

Краткое обоснование изменения рейтинга:

## Прогноз по рейтингу АО «Нефтяная страховая компания» пересмотрен со «Стабильного» на «Позитивный»; рейтинг «В+» подтвержден

24 июня 2024 г.

### Резюме

- 15 ноября 2023 г. мы опубликовали обновленные критерии анализа капитала страховых компаний, скорректированного с учетом риска (см. статью «Оценка достаточности капитала страховых компаний, скорректированного с учетом риска: Методология и допущения»).
- Согласно обновленным критериям, показатели достаточности капитала АО «Нефтяная страховая компания» (НСК) превышают доверительный интервал 99,8%, однако наша оценка показателей капитала и прибыли компании остается удовлетворительной ввиду относительно небольшого размера ее капитала в абсолютном выражении (менее 25 млн долл. США).
- Среднее кредитное качество инвестиций НСК остается в категории «ВВВ», в то время как волатильность нормативной маржи платежеспособности и показателей страховой деятельности снизилась с прошлого года, что делает их более сопоставимыми с показателями страховых компаний с более высокими рейтингами.
- Мы пересмотрели прогноз по рейтингам НСК со «Стабильного» на «Позитивный» и подтвердили кредитный рейтинг эмитента и рейтинг финансовой устойчивости на уровне «В+». Мы также повысили рейтинг страховой компании по национальной казахстанской шкале с «kzBBB» до «kzBBB+».
- «Позитивный» прогноз отражает тот факт, что мы можем повысить рейтинги НСК в ближайшие 12 месяцев, если компания продолжит демонстрировать положительные операционные показатели и сохранит качество активов. Повышение рейтинга также будет зависеть от сохранения достаточности капитала НСК на уровне с достаточным запасом выше 99,5%.

### ВЕДУЩИЙ КРЕДИТНЫЙ АНАЛИТИК

Елена Полякова  
Дубай  
+971 50 106 1863  
elena.polyakova  
@spglobal.com

### ВТОРОЙ КОНТАКТ

Роман Рыбалкин  
Дубай  
+971 (0) 50 106 1739  
roman.rybalkin  
@spglobal.com

### Рейтинговое действие

25 июня 2024 г. S&P Global Ratings пересмотрело прогноз по рейтингу казахстанской страховой компании АО «Нефтяная страховая компания» (НСК) со «Стабильного» на «Позитивный». Мы подтвердили долгосрочный кредитный рейтинг эмитента и рейтинг финансовой устойчивости страховой компании на уровне «В+». Мы также повысили рейтинг страховой компании по казахстанской национальной шкале с «kzBBB» до «kzBBB+».

## Влияние обновленных критериев модели капитала

- Обновленные критерии оценки достаточности капитала страховой компании, рассчитанной с учетом риска, не оказывают существенного влияния на оценку показателей капитала и прибыльности НСК; мы в полной мере учитываем маржу за предусмотренные договором услуги (contractual service margin, CSM) и рисковую поправку на нефинансовый риск, которые мы считаем резервами, подобными собственному капиталу, и которые в высокой степени компенсировали снижение показателей капитала после внедрения Международных стандартов финансовой отчетности (МСФО) 17.
- В нашем анализе мы более подробно отразили преимущества диверсификации рисков, которая поддерживает достаточность капитала.
- Перекалибровка наших требований к капиталу на более высоких доверительных уровнях, в частности, требований к капиталу в связи с риском по процентным ставкам и катастрофическим риском, несколько нивелировали вышеуказанные улучшения.

## Основные факторы, влияющие на уровень рейтингов

### Резюме

#### Основные позитивные факторы

Удовлетворительные показатели капитала относительно объемов бизнеса, поддерживаемые нераспределенной прибылью.

#### Основные негативные факторы

Относительно небольшая рыночная доля в сегменте общего страхования и в целом сложная операционная среда в Казахстане вследствие потенциальной волатильности финансового рынка из-за высокой инфляции и процентных ставок на фоне неопределенной геополитической среды и усиления конкуренции.

Ликвидный инвестиционный портфель, характеризующийся хорошим кредитным качеством.

Уязвимость для убытков, вызванных разовым событием, вследствие небольшого в международном контексте размера капитала.

## Прогноз

«Позитивный» прогноз отражает тот факт, что мы можем повысить рейтинги НСК в ближайшие 12 месяцев, если компания продолжит демонстрировать положительные операционные показатели и сохранит качество активов. Повышение рейтинга также будет зависеть от сохранения компанией достаточности капитала на уровне с достаточным запасом превышающем доверительный уровень 99,5%.

## Негативный сценарий

Мы можем понизить рейтинги НСК в ближайшие 12 месяцев, если:

- конкурентная позиция НСК ухудшится, о чем будет свидетельствовать, например, значительное ухудшение снижение операционных показателей, или существенное снижение объемов страховой премии вследствие сокращения рыночной доли компании;
- показатели достаточности капитала компании в течение длительного времени будут ниже удовлетворительного уровня, ввиду более низких, чем ожидается, операционных показателей, убытков от инвестиционной деятельности либо более высоких, чем мы сейчас ожидаем, дивидендных выплат.

## Позитивный сценарий

Мы можем повысить рейтинги НСК в ближайшие 12 месяцев, если НСК будет демонстрировать прибыльность страховой деятельности, качество активов на уровне рейтинговой категории «BBB» и достаточность капитала в соответствии с нашей моделью капитала, устойчиво превышающую уровень, оцениваемый нами как удовлетворительный. Это может сделать страховую компанию более сопоставимой с компаниями с более высоким рейтингом.

## Обоснование

*Ожидается, что НСК сохранит достаточность капитала на текущем уровне, однако наша оценка показателей капитала и прибыли компании остается удовлетворительной ввиду относительно небольшого размера капитала компании в абсолютном выражении (менее 25 млн долл. США).* Согласно нашей модели капитала, достаточность капитала НСК была выше доверительного уровня 99,8% в 2023 г., и мы прогнозируем, что она останется на этом уровне в ближайшие три года. Это отражает наши ожидания роста страховой выручки на 10% в 2024-2026 гг. благодаря предложению новых страховых продуктов и услуг, хорошими операционными показателями и сохранению чистой прибыли на уровне 50-70%. Внедрение стандарта МСФО 17 в 2023 г. привело к снижению совокупного капитала НСК, отражаемого в финансовой отчетности. Как мы понимаем, страховая компания придерживалась относительно консервативного подхода и применяла общую модель оценки для первоначальной оценки и признания большинства своих обязательств по выпущенным договорам страхования в соответствии с МСФО (IFRS) 17, даже к договорам сроком до года или чуть более одного года. В результате нераспределенная прибыль была частично нивелирована маржой за предусмотренные договором услуги (CSM), которая фактически представляет собой будущую прибыль. НСК раскрыла информацию о CSM на сумму 2,8 млрд тенге по данным на конец 2023 г. (или около 1,9 млрд тенге за вычетом CSM по удерживаемым договорам перестрахования), что составляет около 50% общего капитала согласно отчетности. Мы считаем CSM и рисковую поправку на нефинансовый риск резервами, подобными собственному капиталу, и включаем их в состав совокупного скорректированного капитала компании (total adjusted capital, TAC). В результате после внедрения МСФО 17 показатель TAC компании согласно нашей модели капитала существенно не уменьшился. Тем не менее размер TAC компании НСК в абсолютном выражении по-прежнему остается небольшим и составляет менее 25 млн долл., что, на наш взгляд, делает капитализацию компании более чувствительной к разовым убыткам. Кроме того, страховая компания имеет ограниченный опыт планирования капитала и учета CSM в соответствии с МСФО 17. Это ограничивает нашу оценку общего капитала и прибыли НСК «удовлетворительным» уровнем.

*Мы позитивно оцениваем тот факт, что волатильность маржи платежеспособности компании снизилась, в то время как ее инвестиционная политика остается взвешенной.* Мы ожидаем, что такое положение дел сохранится. С тех пор, как НСК завершила план по восстановлению маржи платежеспособности в октябре 2023 г., ее показатель маржи платежеспособности остается на уровне 1,5х или выше, что выше минимально допустимого регулятором уровня 1,0х. Мы ожидаем, что компания сможет поддерживать свою маржу платежеспособности как минимум на том же уровне, что и по состоянию на 1 июня 2024 г. (1,54х), что готовит о снижении регуляторных рисков. На 1 мая 2024 г. около 70% инвестиций НСК представляли собой облигации, денежные средства и депозиты казахстанских и международных организаций со средним кредитным качеством «BBB-» и выше. По нашему мнению, это делает НСК более сопоставимой с национальными и международными компаниями с более высоким рейтингом.

Краткое обоснование изменения рейтинга: Прогноз по рейтингу АО «Нефтяная страховая компания» пересмотрен со «Стабильного» на «Позитивный»; рейтинг «В+» подтвержден

*Профиль бизнес-рисков НСК по-прежнему отражает относительно небольшой размер компании, волатильность операционных показателей, отмечаемую ранее, и сложности операционной среды в секторе общего страхования в Казахстане.* Мы ожидаем, что страховая компания сохранит свою долю рынка на уровне около 3% в 2024-2025 гг. (3% на 1 апреля 2024 г.). НСК продолжает работать главным образом в сегменте автострахования, на долю которого за первые четыре месяца 2024 г. приходилось 55% подписанной страховой премии-брутто, почти поровну разделенной между сегментами добровольного страхования транспортных средств от повреждения или угона и обязательного страхования автогражданской ответственности.

## Описание рейтинга (компоненты)

	До	С
Рейтинг финансовой устойчивости	В+/Позитивный	В+/Стабильный
Базовый уровень рейтинга*	bb-	bb-
Профиль бизнес-рисков	Слабый	Слабый
Оценка отраслевых и страховых рисков страхового сектора	Умеренно высокая	Умеренно высокая
Конкурентная позиция	Приемлемая	Приемлемая
Профиль финансовых рисков	Приемлемый	Приемлемый
Капитализация и прибыльность	Удовлетворительные	Удовлетворительные
Подверженность рискам	Умеренно высокая	Умеренно высокая
Структура фондирования	Нейтральная	Нейтральная
Модификаторы (оценки):		
Корпоративное управление	Нейтральное	Нейтральное
Ликвидность	Адекватная	Адекватная
Сравнительный рейтинговый анализ	(-1)	(-1)
Поддержка	0	0
Поддержка со стороны группы	0	0
Поддержка со стороны правительства	0	0

\*Более низкий базовый уровень рейтинга «bb-» отражает относительно небольшой размер капитала компании и исторически несколько волатильные операционные показатели.

## Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

- Оценка достаточности капитала страховых компаний, скорректированного с учетом риска: Методология и допущения // 15 ноября 2023 г.
- Экологические, социальные и управленческие факторы в рамках кредитного рейтингового анализа // 10 октября 2021 г.
- Методологии присвоения кредитных рейтингов страховым компаниям // 1 июля 2019 г.
- Критерии присвоения рейтингов группе организаций // 1 июля 2019 г.
- Принципы присвоения кредитных рейтингов // 16 февраля 2011 г.

Краткое обоснование изменения рейтинга: Прогноз по рейтингу АО «Нефтяная страховая компания» пересмотрен со «Стабильного» на «Позитивный»; рейтинг «В+» подтвержден

## Рейтинг-лист

ПЕРЕВОД ТОЛЬКО В ИНФОРМАЦИОННЫХ ЦЕЛЯХ. Данный перевод предоставляется в целях более точного и полного понимания нашего отчета на английском языке, опубликованного на наших сайтах <http://www.capitaliq.com> и <http://www.spglobal.com>, и только в информационно-справочных целях.

Некоторые определения, используемые в этом отчете, в частности применяемые нами для описания рейтинговых факторов, имеют конкретные значения, которые приведены в наших критериях. Таким образом, подобные определения должны быть интерпретированы в контексте соответствующих методологических статей. Критерии, используемые при присвоении рейтингов, можно найти на сайте [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings). Описание каждой рейтинговой категории, используемой S&P Global Ratings, приведено в статье «Определения рейтингов S&P Global Ratings», доступной по ссылке <https://disclosure.spglobal.com/ratings/ru/regulatory/article/-/view/sourceId/7431820>. Полная информация о рейтингах предоставляется подписчикам RatingsDirect на портале [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Все рейтинги, которые затронуты данным рейтинговым действием, можно найти на общедоступном веб-сайте S&P Global Ratings [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings) с помощью поискового окна «Найти рейтинг». Кроме того, Вы можете позвонить глобальной службе поддержки клиентов S&P Global Ratings по телефону: (44) 20-7176-7176.

**Краткое обоснование изменения рейтинга: Прогноз по рейтингу АО «Нефтяная страховая компания» пересмотрен со «Стабильного» на «Позитивный»; рейтинг «В+» подтвержден**

Copyright © 2024 Standard & Poor's Financial Services LLC. Все права защищены.

Модификация, обратная разработка, воспроизведение или распространение контента (в том числе рейтингов, результатов кредитного анализа и данных о кредитоспособности, оценок, а также моделей, компьютерных программ и иных приложений и выходных данных, полученных на основе Контента) полностью или частично — в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было способами, а также его хранение в базах данных и поисковых системах без предварительно полученного письменного разрешения Standard & Poor's Financial Services LLC или его структурных подразделений (вместе - S&P) запрещены. Незаконное или несанкционированное использование Контента запрещено. Компания S&P и независимые провайдеры, а также их директора, должностные лица, акционеры, сотрудники или агенты (далее — «Стороны S&P») не гарантируют точность, полноту, своевременность и пригодность Контента. Стороны S&P не несут ответственности ни за какие ошибки или упущения (по неосторожности и других обстоятельствах) независимо от их причины, за последствия использования Контента, а также за защиту и хранение данных, введенных пользователем. Контент предоставляется на условии «как есть». СТОРОНЫ S&P НЕ ДАЮТ НИКАКИХ ВЫРАЖЕННЫХ ИЛИ ПОДРАЗУМЕВАЕМЫХ ГАРАНТИЙ, В ЧАСТНОСТИ (НО НЕ ТОЛЬКО) ГАРАНТИЙ СООТВЕТСТВИЯ НАЗНАЧЕНИЮ ИЛИ ПРИГОДНОСТИ К ИСПОЛЬЗОВАНИЮ В КАКИХ-ЛИБО ИНЫХ ЦЕЛЯХ, ГАРАНТИЙ ОТСУТСТВИЯ ПРОГРАММНЫХ ОШИБОК И ДЕФЕКТОВ, ГАРАНТИЙ БЕСПЕРЕБОЙНОЙ РАБОТЫ КОНТЕНТА И ЕГО СОВМЕСТИМОСТИ С ЛЮБЫМИ НАБОРАМИ АППАРАТНЫХ ИЛИ ПРОГРАММНЫХ УСТАНОВОК. Стороны S&P ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за прямые, косвенные, случайные, присуждаемые в порядке наказания, компенсаторные, штрафные, определяемые особыми обстоятельствами дела убытки и издержки, а также за расходы на оплату юридических услуг и ущерб (включая упущенный доход, упущенную выгоду и скрытые издержки или убытки, причиненные по неосторожности), связанные с каким бы то ни было использованием Контента, — даже будучи предупрежденными о возможности таких последствий.

Результаты кредитного анализа и других видов анализа, включая рейтинги и утверждения, содержащиеся в Контенте, представляют собой мнения, причем мнения на дату их выражения, и не являются констатацией факта. Мнения S&P, исследования, и оценка рейтинга (описанные ниже) не являются рекомендацией покупать, удерживать до погашения или продавать какие-либо ценные бумаги либо принимать какие-либо инвестиционные решения и не касаются вопроса пригодности той или иной ценной бумаги. S&P не обязуется обновлять Контент после публикации в той или иной форме (том или ином формате). Полагаться на Контент не следует, поскольку он не может заменить собой знания, способность суждения и опыт пользователя, его менеджмента, сотрудников, консультантов и (или) клиентов во время принятия инвестиционных и иных бизнес-решений. S&P не выполняет функции фидуциария или инвестиционного консультанта, за исключением случаев регистрации в качестве такового. S&P получает информацию из источников, являющихся, по его мнению, надежными, но не проводит аудит и не берет на себя обязанность по проведению всесторонней проверки или независимой верификации получаемой информации. Материалы, имеющие отношение к кредитным рейтингам, включая периодические обоснования кредитных рейтингов и соответствующие полные отчеты (но не только эти виды публикаций), могут публиковаться по разным причинам, необязательно зависящим от действий Рейтингового комитета.

По мере того, как регулирующие органы позволяют рейтинговому агентству в определенных целях регулирования подтверждать в одной юрисдикции рейтинг, присвоенный в другой юрисдикции, S&P оставляет за собой право присваивать, отзывать или приостанавливать такое подтверждение в любое время и по своему усмотрению. Стороны S&P отказываются от каких-либо обязательств, как бы то ни было, вытекающих из присвоения, отзыва или приостановления подтверждения рейтинга, а также какой-либо ответственности за любой ущерб, заявленный, как понесенный в результате указанных действий.

Некоторые виды деятельности бизнес-подразделений S&P осуществляются отдельно для обеспечения их независимости и объективности. Поэтому одни бизнес-подразделения S&P могут располагать информацией, которой нет у других бизнес-подразделений. В S&P действуют правила и процедуры, предназначенные для обеспечения конфиденциальности определенной непубличной информации, получаемой в ходе каждого аналитического процесса.

S&P может получать вознаграждение за присвоение рейтингов и определенные виды кредитного анализа. Как правило, оно выплачивается эмитентами или андеррайтерами ценных бумаг, а также должниками по обязательствам. S&P оставляет за собой право на распространение своих мнений и аналитических материалов. Публичные рейтинги и аналитические материалы S&P публикуются на веб-сайтах — [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings) (доступ — бесплатный), а также [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) (доступ по подписке), но могут распространяться и другими способами, в том числе через публикации S&P и независимых дистрибьюторов. Дополнительную информацию, касающуюся оплаты наших рейтинговых услуг, можно получить по адресу: [www.spglobal.com/usratingsfees](http://www.spglobal.com/usratingsfees).