

Рейтинговий звіт EUIC 001-008

Звіт про оновлення кредитного рейтингу боргового зобов'язання

Емітент:	ЗАТ «Страхова компанія «ВУСО»
Тип кредитного рейтингу:	кредитний рейтинг боргового інструменту за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового інструменту:	звичайні іменні відсоткові облігації
Серія:	1-A
Обсяг емісії:	5 000 000,00 грн.
Номінальна вартість:	1 000,00 грн.
Кількість:	5 000 штук
Форма:	бездокументарна
Термін розміщення:	з 20.12.2005 р. по 20.06.2006 р. (включно)
Термін обігу:	з 20.12.2005 р. по 15.12.2008 р. (включно)
Термін погашення:	з 16.12.2008 р. по 22.12.2008 р. (включно)
Відсотковий дохід:	встановлена емітентом на рівні 15% річних на 7-12 відсоткові періоди
Дата визначення:	24.11.2005 р.
Дата оновлення:	28.09.2007 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового інструменту:	uaBBB-
Прогноз рейтингу:	стабільний

Рейтинг боргового інструменту ЗАТ «СК «ВУСО» визначено за Національною рейтинговою шкалою, на що вказують літери ua у позначці кредитного рейтингу. Національна рейтингова шкала дозволяє виміряти розподіл кредитного ризику в економіці України без урахування суверенного ризику та призначена для використання емітентами цінних паперів, позичальниками, фінансовими установами, посередниками та інвесторами на фінансовому ринку України.

Вихідна інформація

Для проведення рейтингового аналізу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало повну фінансову звітність ЗАТ «Страхова компанія «ВУСО» за I півріччя 2007 року, а також внутрішню інформацію, надану ЗАТ «СК «ВУСО» у ході рейтингового процесу, в тому числі під час спілкування спеціалістів рейтингового агентства із уповноваженими представниками страхової компанії. Було проаналізовано інформацію стосовно усіх істотних аспектів діяльності ЗАТ «СК «ВУСО». Дані балансу та звіту про доходи та витрати страховика наведено у Додатках до даного рейтингового звіту.

Визначення поточного рейтингу

Рейтинг боргового інструменту рівня «uaBBB» характеризується ДОСТАТНЬОЮ кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Рівень кредитоспроможності залежить від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов. Знаки «+» та «-» означають проміжний рейтинговий рівень відносно основного рівня.

Стабільний прогноз вказує на відсутність на поточний момент передумов для зміни рейтингу протягом року.

Історія кредитного рейтингу

Дата	24.11.2005	12.04.2006	09.08.2006	20.08.2006	28.12.2006	26.04.2007	19.06.2007	28.09.2007
Рівень кредитного рейтингу боргового інструменту	uaBB	uaBB	uaBB	uaBB	uaBB	uaBB+	uaBBB-	uaBBB-
Прогноз	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	оновлення	оновлення	оновлення	оновлення	підвищення	підвищення	оновлення

Основні показники

Основні фінансові показники, тис. грн.

Показник	2005	3 міс. 2006	6 міс. 2006	9 міс. 2006	2006	3 міс. 2007	6 міс. 2007
Активи	90 428,1	99 720,6	108 333,8	116 594,3	122 329,4	126 987,4	137 902,0
Власний капітал	79 081,6	79 529,6	84 149,6	87 214,1	88 416,3	93 516,5	95 942,2
Статутний капітал	15 000,0	15 000,0	15 000,0	15 000,0	15 000,0	60 000,0	60 000,0
Чистий капітал (нетто-активи)	78 906,6	79 376,6	84 000,6	87 102,0	87 997,7	93 114,4	95 556,7
Валові страхові платежі	25 833,3	7 917,9	21 491,7	35 481,2	51 284,2	14 647,6	38 758,9
Чисті страхові платежі	18 315,3	6 815,7	18 649,8	32 186,1	44 621,9	14 109,0	36 489,1
Зароблені страхові платежі	14 708,9	5 806,1	14 168,9	24 523,4	35 935,1	13 376,7	30 169,6
Страхові виплати	4 691,3	1 791,5	4 202,3	6 863,8	11 085,8	5 510,1	10 846,4
Результат основної діяльності	10 297,1	398,6	5 019,3	7 635,6	8 607,1	4 736,5	8 894,6
Прибуток	10 626,2	450,1	5 070,1	8 134,6	9 336,7	5 105,2	7 530,8
Збитковість портфеля	18,16%	22,63%	19,55%	19,34%	21,62%	37,6%	28,0%
Combined Ratio	76,09%	78,11%	54,04%	56,67%	60,43%	86,8%	75,7%
Рентабельність активів (ROA)	11,75%	-	-	-	7,63%	-	-
Рентабельність власного капіталу (ROE)	13,44%	-	-	-	10,56%	-	-
Високоліквідні активи	15 572,3	15 564,4	16 908,8	31 890,0	38 177,5	29 387,5	39 447,2
Страхові резерви	12 485,0	18 658,4	21 265,3	25 782,2	31 019,1	29 783,3	36 524,7

Резюме

За підсумками I півріччя поточного року регіональна інфраструктура ЗАТ «СК «ВУСО» налічувала 17 відокремлених підрозділів з позабалансовим статусом у 10 регіонах України. На відокремлені підрозділи (включаючи підрозділ у Донецьку) припадає близько 91% страхових платежів, план зборів платежів за відокремленими підрозділами у I півріччі перевиконано на 16,7%.

Протягом I півріччя 2007 року компанія майже вдвічі (на 80,3%) збільшила обсяг залучених страхових платежів порівняно з I півріччям 2006 року. Таким чином, тенденція двократного збільшення страхових зборів кожного звітного періоду подовжується. У структурі страхових платежів, як і у I кварталі, близько 2/3 займає добровільне страхування наземного транспорту.

Ключовим пріоритетом страхової діяльності ЗАТ «СК «ВУСО» залишається розвиток страхування фізичних осіб, обсяги якого станом на 1 липня 2007 року порівняно з 1 липня 2006 року зросли у 2 рази.

У сумарному обсязі зібраних компанією страхових платежів внески від 10 найбільших страхувальників складають 1,52%, що свідчить про низький рівень концентрації та низьку залежність діяльності ЗАТ «СК «ВУСО» від найбільших страхувальників.

Компанія співпрацює з понад 20 банківськими установами, ключовими з них є Райффайзенбанк Аваль, Кредитпромбанк, банк «Надра» та Укрсоцбанк. Загалом, питома вага страхових платежів, залучених за допомогою банківського каналу продаж, становила за підсумками I півріччя 2007 року не менше ніж 35% та має тенденцію до швидкого зростання.

Обсяг страхових виплат компанії збільшується швидше за темп зростання страхових платежів: у I півріччі 2007 року сплачено майже у 2,6 рази більше порівняно з I півріччям 2006 року. Зазначене є нормальною практикою, оскільки компанія здійснює діяльність переважно в сегментах добровільного та обов'язкового автострахування, рівень збитковості за якими в цілому на страховому ринку зростає.

Частка страхових виплат, сплачених фізичним особам, зросла у I півріччі 2007 року до 92,9%. За своєю структурою лєвова частка страхових виплат, як і у 2006 році, здійснювалась за добровільним (90,5%) та обов'язковим (9,5%) автострахуванням.

Рівень страхових виплат (з урахуванням операцій перестрахування) у ЗАТ «Страхова компанія «ВУСО» за підсумками I півріччя 2007 року становить 28,0%, що на 9,4 в.п. більше, ніж у I півріччі 2006 року, але на 9,6 в. п. менше за показник I кварталу поточного року. Найзбитковішими для компанії у I півріччі поточного року залишається добровільне страхування наземного транспорту.

Всі 10 найбільших виплат страхового відшкодування ЗАТ «СК «ВУСО» пов'язані саме з цим видом. Частка виплат за 10 найбільшими страховими випадками у загальному обсязі сплачених страхових відшкодувань становить 13,6%. Таким чином, концентрація страхових виплат компанії є більшою за концентрацію страхових платежів (3,7%).

ЗАТ «СК «ВУСО» у I півріччі 2007 року віддавало у перестраховання 5,86%, або 2,27 млн. грн. страхових платежів за договорами страхування, що, як і раніше, свідчить про практичну незалежність компанії від перестраховання.

Загалом, за II квартал поточного року величина валових активів ЗАТ «СК «ВУСО» збільшилась на 8,6%, до 137 9 млн. грн. Обсяг їх зріс переважно за рахунок збільшення коштів на депозитних рахунках у банках на 8,3 млн. грн. за одночасним скороченням короткострокових фінансових інвестицій майже на 1 млн. грн. та одночасним збільшенням поточної дебіторської заборгованості на 1,3 млн. грн.

Частка високоліквідних активів компанії у її зобов'язаннях перебуває, як і раніше, на високому рівні і становить на 1 липня поточного року понад 94% (70% станом на 1 липня 2006 року, 88% – на 1 квітня 2007 року). При цьому частка високоліквідних активів у загальних активах має аналогічну тенденцію до зростання (28,6%) після короткострокового падіння у I кварталі (23,1%), поступаючись лише показнику станом на початок року (31,2%).

Частка депозитів, якими можуть бути представлені технічні резерви ЗАТ «СК «ВУСО», у загальному обсязі його депозитів становить на 1 липня поточного року (як і на 1 квітня) понад 86,3%. Понад 93,5% депозитів ЗАТ «СК «ВУСО» розміщено на рахунках 10 банків, решта – на рахунках 5 банків. Станом на 1 липня поточного року питома вага коштів, розміщених на депозитних рахунках в одній банківській установі, дорівнює 38,3%, у двох установах – 56,5%, у трьох установах – 65,5% загального обсягу розміщених депозитів (станом на 1 квітня – відповідно 38,3%, 54,2% та 64,7%).

Інвестиції у цінні папери, як і у I кварталі, представлені акціями 6 емітентів, а також вкладеннями у два пайових закритих недиверсифікованих венчурних інвестиційних фонди, якими управляє ЗАТ «Компанія з управління активами «Альтера Естет Менеджмент».

У структурі довгострокових зобов'язань 100% займають кошти, залучені за результатами рейтингової емісії облігацій компанії у розмірі 5 000,0 тис. грн., які було розміщено у повному обсязі у період з 13 по 17 лютого 2006 року.

Банківських позик (довгострокових та короткострокових) протягом I півріччя поточного року компанією не залучалось.

Страхові резерви за підсумками січня – липня 2007 року складають 38,1% власного капіталу ЗАТ СК «ВУСО» (станом на початок року – 35,0%), темп зростання резервів випереджує темп зростання капіталу, що є позитивним чинником.

Валові доходи ЗАТ «СК «ВУСО» у II кварталі 2007 року зростали пропорційно. Загалом, за I півріччя отримано доходу на суму понад 95,5 млн. грн., що у 2,4 рази більше, ніж у I кварталі, та у 2,3 рази більше, ніж за I півріччя минулого року, при цьому 61% доходів припадає на іншу діяльність, яка передусім пов'язана з операціями з цінними паперами.

Валові витрати компанії збільшились у I півріччі поточного року порівняно із I кварталом майже у 2,5 рази і зростали також майже пропорційно за своїми складовими. Проте, майже у 3 рази (з 2,9 до понад 8,5 млн. грн.) збільшилась сума агентських винагород, що пов'язано із активізацією розвитку регіональної мережі.

Операційні витрати компанії (без страхових виплат) зросли порівняно з I кварталом 2007 р. у 2,6 рази, до майже 18,5 млн. грн., їх питома вага у зароблених страхових платежах на 1 липня 2007 року становила 61% (на 1 квітня – 53,9%), незначно збільшившись, але залишаючись на рівні, що свідчить про достатньо ефективну страхову діяльність компанії.

Швидке зростання адміністративних затрат та затрат на збут пояснюється активізацією діяльності компанії з розширення регіональної мережі. Затрати на маркетингові заходи зросли порівняно з I кварталом 2007 року у 3 рази, до 293,3 тис. грн. Значний обсяг інших доходів та витрат компанії пов'язаний із особливостями обліку її операцій з цінними паперами, загалом, ця діяльність у I півріччі поточного року була для компанії збитковою.

До II кварталу поточного року компанія демонструвала задовільні фінансові результати практично за всіма відповідними категоріями, проте за підсумками останнього звітного періоду отримала збиток від іншої діяльності (операцій з цінними паперами), який було компенсовано прибутком від страхової діяльності. Чистий прибуток за підсумками I півріччя 2007 року перевищив 7,5 млн. грн., або майже 81% відповідного показника за весь 2006 рік. Порівняно з I півріччям минулого року прибуток зріс майже у 1,5 рази, здебільшого це пов'язано із страховою діяльністю компанії.

За підсумками діяльності у I півріччі поточного року компанія перевиконала планові завдання за більшістю основних показників. Зокрема, операційний технічний результат досягнуто у розмірі в 1,4 рази більше запланованого. Проте, страховий портфель зосереджено у 4-5 видах страхування, за іншими видами мало місце недовиконання плану на $\frac{1}{4}$. Також сплачено страхових відшкодувань на 16,7% більше за запланований рівень.

Виплати купонного доходу здійснюється згідно з затвердженим графіком, чотири рази на рік з процентною ставкою 15%. 17 вересня 2007 року було виплачено відсотковий дохід за сьомий купонний період.

Висновок

За результатами проведеного аналізу усіх істотних аспектів діяльності та фінансового стану ЗАТ «СК «ВУСО» довгостроковий кредитний рейтинг його боргового зобов'язання підтверджено на рівні uaBBB- із прогнозом «стабільний».

Генеральний директор

С. А. Дубко

Начальник відділу рейтингів фінансового сектора

А.М. Коноплястий

Провідний фінансовий аналітик відділу рейтингів фінансового сектора

О.В. Капустинський

Додатки

Дані балансу ЗАТ «Страхова компанія «ВУСО», тис. грн.

Показник	2005	3 міс. 2006	6 міс. 2006	9 міс. 2006	2006	3 міс. 2007	6 міс. 2007
Активи							
Необоротні	6 723,6	5 314,8	3 182,3	16 157,2	16 642,1	16 543,9	16 850,7
Основні засоби	735,2	938,1	1 194,9	1 730,1	1 908,5	1 826,8	2 150,2
Фінансові інвестиції	5 813,4	4 213,4	1 821,9	14 311,9	14 311,9	14 311,9	14 311,9
Інші необоротні активи	175,0	163,3	165,5	115,2	421,7	405,2	388,6
Оборотні	83 601,1	94 307,4	105 025,0	100 304,1	105 560,1	110 330,4	120 946,3
Дебіторська заборгованість за товари	913,3	835,1	915,5	901,6	997,1	1 008,1	1 128,2
Інша дебіторська заборгованість	1 934,5	6 741,4	2 483,9	3 450,1	3 461,5	4 339,2	5 641,4
Грошові кошти	15 572,3	15 564,4	16 908,8	31 890,0	38 177,5	29 387,5	39 447,2
Короткострокові фінансові інвестиції	65 142,9	71 118,6	84 652,7	63 991,6	62 845,1	75 524,8	74 573,1
Інші оборотні активи	38,1	47,9	64,1	70,8	78,9	70,8	156,4
Витрати майбутніх періодів	103,4	98,4	126,5	133,0	127,2	113,1	105,0
Всього активів	90 428,1	99 720,6	108 333,8	116 594,3	122 329,4	126 987,4	137 902,0
Пасиви							
Капітал	79 081,6	79 529,6	84 149,6	87 214,1	88 416,3	93 516,5	95 942,2
Статутний капітал	15 000,0	15 000,0	15 000,0	15 000,0	15 000,0	60 000,0	60 000,0
Накопичений профіцит	60 331,6	60 779,6	65 399,7	23 464,1	26 244,3	29 766,5	32 192,2
Резервний капітал	3 750,0	3 750,0	3 750,0	3 750,0	3 750,0	3 750,0	3 750,0
Інший капітал	0,0	0,0	-0,1	45 000,0	43 422,0	0,0	0,0
Забезпечення	10 026,6	13 902,3	17 615,9	22 814,0	26 244,3	25 969,0	33 721,5
Страхові резерви	12 485,0	18 658,4	21 265,3	25 782,2	31 019,1	29 783,3	36 524,7
Частка перестраховиків	2 458,4	4 756,1	3 649,4	2 968,2	4 774,8	3 814,3	2 803,2
Інші забезпечення	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Зобов'язання	1 319,9	6 288,7	6 586,3	6 566,2	7 668,8	7 501,9	5 034,0
Довгострокові	0,0	5 000,0	5 000,0	5 000,0	5 043,8	5 039,0	5 034,0
Короткострокові	1 319,9	1 288,7	1 586,3	1 566,2	2 625,0	2 462,9	0,0
Доходи майбутніх періодів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Всього пасивів	90 428,1	99 720,6	108 333,8	116 594,3	122 329,4	126 987,4	137 902,0

Додаток до рейтингового звіту №2

Дані звіту про доходи та витрати страховика ЗАТ «Страхова компанія «ВУСО», тис. грн.

Показник	2005	3 міс. 2006	6 міс. 2006	9 міс. 2006	2006	3 міс. 2007	6 міс. 2007
Доходи							
Дохід від страхування (зароблені страхові платежі)	14 708,9	5 806,1	14 168,9	24 523,4	35 935,1	13 376,7	30 169,60
Частка перестраховиків в виплатах	15 245,5	777,4	2 464,0	3 217,9	3 664,9	4 081,0	5 756,4
Дохід від послуг	624,1	335,3	735	1 233,4	1 742,8	608,0	1 311,4
Фінансові доходи	93 415,3	18 659,7	26 393,0	80 195,8	111 656,5	23 544,0	58 536,6
Інші доходи	3,0	1,4	1,4	1,4	4,2	0,4	7,6
Всього доходів	123 996,8	25 579,9	43 762,3	109 171,9	153 003,5	41 610,1	95 544,10
Витрати							
Страхові виплати	4 691,3	1 791,5	4 202,3	6 863,8	11 085,8	5 510,1	10 846,4
Операційні витрати, які відносяться на собівартість страхування	761,3	241,6	585,3	999,1	1 452,8	445,1	973,4
Операційні адміністративні та аквізичні витрати (із страхування та перестраховання)	1 793,2	686,6	1 520,7	3 867,4	6 466,9	3 658,5	10 138,7
Операційні витрати щодо відрахувань до страхових резервів інших, ніж резерв незароблених премій	11 579,3	3 154,1	4 548,6	7 042,8	9 692,7	20,1	39,3
Операційні витрати на збут послуг	542,7	257,4	600,8	1 135,1	2 069,4	795,6	1 979,3
Інші операційні витрати	289,5	53,7	156,2	197,6	222,0	2 291,8	5 353,5
Витрати на фінансову діяльність	333,4	195,0	382,0	569,0	748,0	187,0	374,0
Інші витрати	92 643,5	18 464,4	26 024,5	79 253,7	110 265,0	23 033,6	59 437,7
Надзвичайні витрати	6,9	1,4	6,9	6,9	10,9	0,0	7,4
Всього витрати	112 641,1	24 845,7	38 027,3	99 935,4	142 013,5	35 941,8	89 149,7
Фінансовий результат	10 626,2	450,1	5 070,1	8 134,6	9 336,7	5 105,2	7 530,8