

<p>ЗАД „Армеец” АД</p>	<p>Делян Пехливанов, водещ финансов анализатор d.pehliyanov@bcra-bg.com</p>
	<p>Елена Туйова, финансов анализатор elena.touyova@bcra-bg.com</p>

РСИИ	Първоначален рейтинг 6/06	Актуализация 11/07	Актуализация 12/08	Актуализация 10/09	Актуализация 30/08/10
Дългосрочен рейтинг :	BB+	iBBB-	iBBB-	iBBB	iBBB
Перспектива :		Стабилна	Стабилна	Стабилна	Стабилна
Краткосрочен рейтинг :		A-3	A-3	A-3	A-3

Българска агенция за кредитен рейтинг (БАКР) е единствената българска агенция, включена в списъка на Комисията за финансов надзор и нейните рейтинги се признават за целите на чл.75, ал.2 от Кодекса на застраховането наравно с международните агенции **Moody's, Standard & Poor's u Fitch**. До момента е присъдила рейтинг на почти всички водещи застрахователни компании. През 2004г. БАКР адаптира методологията за рейтинг на способност за изплащане на икове за застрахователни компании от ICRA (An associate of Moody's Investors Service).

БАКР запазва дългосрочен рейтинг на способност за изплащане на икове на ЗАД „Армеец” iBBB (перспектива: стабилна), краткосрочен рейтинг iA-3. Използвана е официално приетата от БАКР методология за присъждане на рейтинг на способност за изплащане на икове на застрахователни дружества (http://www.bcra-bg.com/files/method_6.pdf).

За изработването на кредитния доклад и присъждането на кредитен рейтинг е използвана информация от оценяването застрахователно дружество, Комисия за Финансов Надзор, Национален Статистически Институт, база данни на БАКР, консултанти и други източници на публична информация.

В изтеклия период икономиката на България продължава да бъде под въздействието на ефектите от глобалната криза. Основни фактори, оказващи влияние върху развитието на застрахователния сектор, са свитото потребление на домакинствата под натиска на нарастващата безработица и намаляването на доходите, както и негативните очаквания за развитие на кризата. Спадът в продажбите на автомобили, намалението при покупките на лизинг и ограниченото кредитиране от страна на банките оказват негативно влияние върху търсенето на общозастрахователни продукти. През 2009г. се наблюдава спад на БПП по директно

застраховане, който се задълбочава през шестте месеца на 2010г. В следствие на добрите резултати от инвестиционна дейност в края на 2009г. компаниите от сектора отчитат положителен нетен финансов резултат в размер на 26 689 хил. лв. (-6 310 хил. лв. в предходната година), а през полугодieto на 2010г. се увеличава и достига 15 267 хил.лв. (8 849 хил.лв. за същия период на 2009г.). Основна причина за това е започналото възстановяване на финансовите пазари. Към края на периода не се наблюдава значима промяна в пазарната концентрация - **68.6%** от пазара заемат шест водещи компании. Автомобилните застраховки продължават да играят водеща роля в сектора с дял **70.9%**. **БАКР оценява риска от състоянието на сектора като относително висок.**

През периода на актуализация на рейтинга дружеството е получило от КФН допълнителен лиценз за нов вид застраховка – „Релсови превозни средства”. В акционерната структура не са настъпили промени, както и в броя и състава на членовете на УС и НС. Стратегическите насоки за развитие на дружеството остават непроменени, а действията на мениджмънта са съсредоточени върху постигането на поставените в програмата на ЗАД „Армеец” АД цели. **БАКР запазва много добра оценка за мениджмънта на компанията.**

В края на анализирания период БПП по директно общо застраховане, реализиран от ЗАД „Армеец”, намалява с 4.09% при среден спад за пазара 5.67%, в следствие на което пазарният дял на рейтингованото дружество нараства с 0.17 п.п. Пазарният дял на база общия премиен приход възлиза на 10.36%. През първото шестмесечие на 2010г. не се наблюдават съществени изменения на годишна база в структурата на застрахователния портфейл на ЗАД „Армеец”. През 2009г. нетните квоти на щетимост на ЗАД „Армеец” бележат лек ръст, достигайки 53%, но въпреки това остават по-ниски от средните за водещите дружества (56%). През първото полугодие на 2010г. нетните квоти на

щетимост на рейтингованото дружество се запазват на нивата от същия период на предходната година, докато средната стойност за конкурентната група нараства с 4 п.п. ЗАД „Армеец” продължава да се позиционира благоприятно по този показател. През 2009г. нетният комисионен коефициент бележи лек спад (2 п.п.), но стойностите му продължават да бъдат по-високи от тези на конкурентните застрахователни компании (средно за групата показателят приема стойност 22%). През първото шестмесечие на 2010г. нетният комисионен коефициент продължава тенденцията на намаление и се доближава до средната стойност за другите водещи застрахователни компании. През 2009г. разходният коефициент бележи значителен спад от 4 процентни пункта, достигайки 22% и в сравнителен план компанията се позиционира благоприятно спрямо останалите водещи застрахователни дружества. Въпреки че през първото полугодие на 2010г. разходният коефициент на рейтингованата компания нараства, а средната за конкурентната група стойност намалява, ЗАД „Армеец” се позиционира относително благоприятно по разглеждания показател. През 2009г. нивата на комбинирания разходен коефициент намаляват значително и достигат относително благоприятни стойности (99.8%), които са индикатор за реализирана от ЗАД „Армеец” печалба от застрахователна дейност. Средната за конкурентната група стойност на разглеждания показател превишава 100%, което показва, че като цяло водещите застрахователни компании са на загуба от застрахователна дейност. През първото шестмесечие на 2010г. стойността на комбинирания разходен коефициент за рейтингованата компания продължава да намалява (0.5 п.п. на годишна база), докато средно за останалите водещи застрахователни компании този показател нараства. В сравнителен план ЗАД „Армеец” продължава да се позиционира благоприятно. **БАКР счита, че рискът от оперативната дейност на компанията се запазва умерен.**

Значими промени в презастрахователната политика на компанията не са настъпили. Дружеството продължава да използва презастрахователни договори с различни презастрахователи с висок кредитен рейтинг (минимален рейтинг **BVB** по скалата на **S&P**), за да контролира излагането на загуби вследствие от настъпването на застрахователно събитие.

БАКР оценява риска от презастрахователната дейност на компанията като относително нисък.

За периода 06.2009г. - 06.2010г. нарастването на инвестиционния портфейл на ЗАД „Армеец” АД е 2.3% и изостава в сравнение със средния ръст в портфейлите на останалите дружества от сектора (9.9%). Дружеството разполага с инвестиционен портфейл структуриран с относително високо ниво на риск - процентът на дяловите книжа (48.5%) остава много по-висок от средния за сектора (3.3%) и от средния за останалите водещи компании (3.6%). До известна степен рискът от големия дял на акциите в портфейла се снижава от това, че повечето от тях са на предприятия от групата на „Химимпорт”, към която принадлежи и ЗАД „Армеец” АД. Приходите от инвестиционна дейност се формират предимно от преценка на финансови активи. Постигнатата доходност на портфейла към 30.06.2010г. е 3.6%, което силно превишава средната доходност за останалите дружества от сектора (2.0%).

БАКР счита, че рискът от инвестиционната дейност на компанията се запазва относително висок.

През 2009г. ЗАД „Армеец” постига ръст от 1.56% в реализирания БПП (при общ спад в сектора от 5%), положителен нетен финансов резултат и печалба от застрахователна дейност. Относително стабилни са нивата на нетните квоти на щетимост и на коефициента на ликвидност. Налице е нетна рентабилност, възлизаща на 2.25%, което представлява увеличение с 0.81 процентни пункта на годишна база. През първото полугодие на 2010г. ЗАД „Армеец” отчита спад в реализирания БПП, възлизащ на 4.05% (при среден спад за пазара 6.21%) и спад от 6.39% в нетния спечелен приход. Квотите на щетимост се запазват стабилни. Налице е застрахователна печалба в размер на 485 хил.лв. (при 106 хил.лв. към 06.2009г.) и трикратно по-висок нетен финансов резултат (3 496 хил.лв.) спрямо същия период на предходната година (1 155 хил.лв.). През разглеждания период акционерният капитал се запазва непроменен. Към края на 2009г. собственият капитал отбелязва ръст от 11.11%, обусловен от текущия положителен финансов резултат. През първото шестмесечие на 2010г. собственият капитал нараства с 15.5% на годишна база по линия на неразпределената печалбата и по-високия текущ финансов резултат спрямо същия период на 2009г.

БАКР счита, че рискът от финансовото състояние на компанията се запазва умерен.

Основни финансови показатели на ЗАД „Армеец” АД

Показател	6.2010	6.2009	2009	2008
Брутен Премиен Приход	71 325	74 334	148 239	145 968
Промяна (%)	-4%	13%	2%	61%
Нетен спечелен приход	64 799	69 226	138 567	106 243
Промяна (%)	-6%	39%	30%	54%
Резултат от застрахователна дейност	485	106	224	-4 688
Печалба преди данъци	3 884	1 285	3 745	1 595
Нетен финансов резултат	3 496	1 155	2 975	1 937
Промяна (%)	203%	-106%	54%	-87%
Брутни квоти на щетимост	50%	47%	51%	48%
Нетни квоти на щетимост	52%	52.0%	53.1%	51.4%
Комбиниран разходен коефициент	99.25%	99.85%	99.76%	104.4%
Оперативен ливъридж			394%	336%
Финансов ливъридж	275%	307%	299%	306%
Коефициент на ликвидност	4.4%	4%	4%	5%
Възвръщаемост на С.К.			8%	6%