

**„ЗАД Армеец“ АД**

**Весела Величкова, водещ финансов анализатор**  
v.velichkova@bcra-bg.com

**Николета Колева, финансов анализатор**  
n.koleva@bcra-bg.com

<b>РЕЙТИНГ НА СПОСОБНОСТ ЗА ИЗПЛАЩАНЕ НА ИСКОВЕ*</b>	<b>Актуализация 16.12.2016</b>
<b>Дългосрочен рейтинг:</b>	<b>BB+</b>
<b>Перспектива:</b>	<b>Стабилна</b>
<b>Дългосрочен рейтинг по национална скала:</b>	<b>A- (BG)</b>
<b>Перспектива:</b>	<b>Стабилна</b>

\* За да се запознаете с пълната рейтингова история, вижте таблицата в края на документа.

“БАКР - АГЕНЦИЯ ЗА КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ” АД (БАКР) е третата пълноправна рейтингова агенция в ЕС, регистрирана съгласно Регламент № 1060/2009 на Европейския Парламент и на Съвета на Европа. Присъдените от БАКР кредитни рейтинги важат в целия ЕС и са изцяло равнопоставени с тези на останалите признати от Европейския орган за ценни книжа и пазари агенции, без териториални или други ограничения.

**БАКР присъжда на „ЗАД Армеец“ АД следните рейтинги:**

- **Дългосрочен рейтинг на способност на изплащане на икове: BB+, перспектива: „стабилна“;**
- **Дългосрочен рейтинг по национална скала: A- (BG), перспектива: „стабилна“.**

Използвана е официално приетата от БАКР методология за присъждане на рейтинг за способност за изплащане на икове на застрахователни дружества: [http://www.bcra-bg.com/files/file\\_201.pdf](http://www.bcra-bg.com/files/file_201.pdf)

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


През 2015г. икономиката отчита реален растеж от 3.0%, като най-голям принос има износьт на

стоки и услуги, подкрепен от нарастване в крайното потребление. Отчетеният растеж в БВП е близо 2 пъти по-висок от постигнатия за предходните 2 години (1.6% за 2014г., 1.3% за 2013г.). През първото полугодие на 2016г. се забелязва нарастване в значението на вътрешното потребление за растежа на икономиката.

Потокът на чуждестранни инвестиции достига 3.6% от БВП, след като се е колебал около 3.1-3.3% през предходните 3 години. Забелязва се значително нарастване в реинвестираната печалба през изминалата година, както и увеличение на инвестициите в дяловия капитал. Инвеститорите обаче остават предпазливи, като нивата на инвестициите се запазват значително по-ниски от годините преди кризата. За полугодията на 2016г. чуждестранните инвестиции се свиват леко спрямо същия период на предходната година – спадат до 2.0% от БВП (2.2% от БВП към Q2 2015г.).

Запазват се благоприятните промени на пазара на труда – коефициентът на безработица (както и продължителната безработица като процент от активното население) запазват тенденцията си на намаляване след 2013г. За 2015г. средногодишна безработица възлиза на 9.2% (11.5% за 2014г.).

От началото на 2014г. се наблюдават дефлационни процеси, които достигат пика си в началото на 2015г. и се запазват до края на годината. Според зимната прогноза на ЕК ситуацията на дефлация ще се запази и през 2016г., като се предвижда изменението в

	<p><b>РЕЙТИНГ НА СПОСОБНОСТ ЗА ИЗПЛАЩАНЕ НА ИСКОВЕ</b>  <b>„ЗАД Армеец“ АД</b>  Дългосрочен рейтинг: <b>BB+</b> (перспектива: <i>стабилна</i>)  Рейтинг по национална скала: <b>A- (BG)</b> (перспектива: <i>стабилна</i>)  <b>Декември 2016г.</b></p>
<p><b>Бул. Евлоги Георгиев 95, ет. 1</b> гр. София 1142</p>	<p><b>тел.: (+359 2) 987 6363</b> <b>www.bcra-bg.com</b></p>

ценовото равнище да е около -0.1% към края на годината. ЕК предвижда факторите, действащи в посока намаление на ценовото равнище, да се изчистят, и през 2017г. страната да премине към ситуация на ниска инфлация.

За банковата система събитията през 2014г. доведоха до появата на потенциална опасност за банкните институции от задълбочаване на банковата криза и засягане на по-голям брой участници в този сектор. Въпреки повишения риск във финансовата система, породен от отпадането на един от основните играчи и опасност от отпадане на втори, банките в България запазиха стабилността си. За 2015г. и първото шестмесечие на 2016г. основните характеристики на банковата система са свързани със запазване на възходящата тенденция на генерираната печалба, запазване на устойчивия ръст в привличането на депозити, който заедно със спада в кредитирането обуславя натрупването на ликвидност в системата. Благоприятен фактор представлява прекъсването на тенденцията на ръст на класифицираните кредити, което отчасти е свързано с подготовката на банките за провеждането на прегледа на активите. Обявените на 13.08.2016г. резултати от извършения преглед на качеството на активите и проведените стрес тестове за устойчивост на банките в България показват, че банковият сектор е стабилен, добре капитализиран и публична подкрепа на банки с ресурс, финансиран от държавния бюджет, не се налага.

Характеристики на българския общозастрахователен пазар през периода на актуализация:

- Затвърждаване на тенденцията на ръст в прихода по записани брутни премии през последните 3 години;
- Висока степен на пазарна концентрация - 73.7% от БПП в сектора (към 06.2016г.) се формира от седемте най-големи дружества (71.5% за 2014г.);
- Висок дял на автомобилните застраховки в структурата на агрегирания застрахователен портфейл (71.7% към 06.2016г.).

Основните фактори, възпрепятстващи развитието на общозастрахователните

компани, продължават да бъдат несигурното възстановяване на българската икономика от кризата и съпътстващите го слаба икономическа активност, пониженото вътрешно потребление и несигурност по отношение на бъдещите доходи на домакинствата. Секторът запазва висок потенциал за растеж, предвид ниските нива на застрахователна плътност и проникване.

През периода на актуализация (06.2015-06.2016г.) не са настъпили промени в записания акционерен капитал на „ЗАД Армеец“ и той остава в размер на 33 019 хил.лв. В акционерната структура се наблюдават незначителни изменения, като мажоритарен акционер се запазва „ЦКБ Груп“ ЕАД.

Съществени промени са налице в състава на Управителния съвет. През ноември 2015г. е напуснал Румен Георгиев, който е бил негов председател и изпълнителен директор от 2002г. През същия месец за член на УС е избран и одобрен Галин Горчев. В началото на септември като членове на УС в Търговския регистър са вписани Вася Кокинова-Моллова, Миролуб Иванов, Константин Велев и Диана Манева. През същия месец е вписано и напускането от УС на друг дългогодишен негов член – Цветанка Крумова. След тези промени към момента Управителният съвет е в състав: Александър Керезов, Миролуб Иванов, Константин Велев, Диана Манева, Вася Кокинова-Моллова, Галин Горчев и Валентин Димов.

В състава на Надзорния съвет също е настъпила промяна. През август 2016г. като негов член е одобрена Иванка Гайдарджиева на мястото на Нансен Бехар.

През 2015г. брутният премиен приход на ЗАД „Армеец“ отчита ръст от 5.5%, който изостава спрямо отбелязания от коригирания сектор<sup>1</sup>, който постига 10.1%. Това води до леко свиване на пазарния дял на дружеството от 13.7% за 2014г. до 13.2% за последната завършена година, но въпреки това то е лидер на пазара на общо застраховане през този период. Освен това следва да се отбележи, че през предходната 2014 година компанията отчита чувствителен ръст от 11.0% на фона на 0.7% спад на коригирания сектор. Нарастването в записаните премии на ЗАД „Армеец“ е главно по линия на основната застраховка – „Автокаска“ –

<sup>1</sup> Коригиран с данните на оценяваното дружество.

БПП по която се повишава с 6.9%, но въпреки това пазарният дял по тази застраховка се понижава с 1.1 п.п. до 23.4%. Същевременно спад в БПП е налице при втората по значимост застраховка – „ГО за МПС“ – 2.4%, при която пазарният дял на дружеството намалява от 10.9% на 10.0%.

През първото шестмесечие на 2016г. общият БПП на „ЗАД Армеец“ намалява с 11.2% на годишна база, докато коригираният сектор расте с 6.9%. Това обуславя понижението на пазарния дял на дружеството с 2.1 п.п. до 11.7%. Компанията заема трето място по БПП в сектора след ЗАД „Булстрад ВИГ“ и ЗК „Лев Инс“. През този период намаление се наблюдава и в двете основни за дружеството застраховки – „Автокаска“ (2.8%) и „ГО за МПС“ (25.6%), по които се понижава и пазарният дял, съответно с 2.3 п.п. до 21.5% и с 3.0 п.п. до 7.0%.

„ЗАД Армеец“ извършва активно презастраховане, брутният премиен приход по което отчита спад от 18.8% на годишна база през 2015г., а през първото полугодие на 2016г. тенденцията се задълбочава с понижение от 69.4% спрямо съответния период на предходната година.

По отношение на структурата на портфейла на дружеството (на база общ премиен приход) анализът показва, че се запазва тенденцията на ръст в дела на „Автокаска“, който нараства за пета поредна година, достигайки 54.4% за 2015г. Повишението е за сметка на спад в дела на „ГО за МПС“ за последната година – 2.3 п.п. до 28.3%. През първото шестмесечие на 2016г. дялът на „Автокаска“ продължава да нараства, достигайки 58.2% (53.2% година по-рано), а тежестта на „ГО за МПС“ се понижава с 4.6 п.п. до 23.7%. В сравнителен план компанията продължава да отчита по-висок дял на „Автокаска“ спрямо средното за останалите водещи дружества и по-нисък на „ГО за МПС“. Като цяло концентрацията в портфейла на компанията остава близка до тази на конкурентната група.

През 2015г. „ЗАД Армеец“ отчита спад в брутните квоти на щетимост с 8.8 п.п. до ниво от 62.9%, докато през първото полугодие е налице ръст на годишна база до 64.8% (50.6% за първото шестмесечие на 2015г.). Сходна динамика следват и нетните квоти на щетимост,

които от 59.5% за 2014г. се свиват до 45.1% за 2015г., а през първото полугодие на 2016г. отново нарастват до 55.2%. В сравнителен план спрямо средното за останалите водещи дружества показателят за „ЗАД Армеец“ е по-благоприятен за 2015г., но по-висок през първото полугодие на 2016г.

След като през предходните три години комбинираният разходен коефициент на дружеството надхвърля 100%, през 2015г. той намалява до 94.3%, което е индикатор за реализиране на застрахователна печалба. Подобрието е постигнато основно чрез намалените нетни квоти на щетимост. По равнище на комбинирания разходен коефициент дружеството се позиционира благоприятно спрямо референтната група, която отчита 96.3% за периода. През първото полугодие на 2016г. стойността на коефициента за „ЗАД Армеец“ намалява с още 1.3 п.п. спрямо 2015г., докато средно за референтната група остава почти без промяна.

„ЗАД Армеец“ е разработила презастрахователната си програма с цел както осигуряване на стабилност на портфейла, така и посрещане на нуждите на всички свои клиенти в случай на неблагоприятни събития. След като през предходните три години нивото на самозадържане се запазва между 91% и 92%, през 2015г. е налице значително намаление от 13.2 п.п. до 78.3%. Тази тенденция продължава и през първото полугодие на 2016г., когато равнището на показателя се понижава до 68.8%, при 92.4% за съответния период на предходната година.

Обемът на инвестиционния портфейл на „ЗАД Армеец“ през 2015г. намалява с 0.7% след значителен ръст от 17.3% през предходната година. В структурата му не са настъпили значими промени. Водещи се запазват акциите и дяловете в инвестиционни фондове въпреки свиването на размера им с 5.1%, което рефлектира в спадане и на дела им в портфейла с 1.8 п.п. до 38.7%. През първото шестмесечие на 2016г. се забелязва ръст на акциите и дяловете в ИФ – обемът им нараства с 31.1% спрямо края на 2015г., а дялът им – с 6.8 п.п. до 45.5%.

През 2015г. „ЗАД Армеец“ слабо повишава дела на високоликвидните активи в портфейла си, но въпреки това той остава значително по-нисък

спрямо този на коригирания сектор. Позицията на дружеството остава неблагоприятна и през първото полугодие на 2016г., когато делът на високоликвидните активи на компанията намалява с 5.9 п.п. спрямо края на 2015г.

През 2015г. компанията отчита отрицателна доходност от инвестиционния си портфейл и поради това се позиционира неблагоприятно в сравнителен план спрямо коригирания сектор. За първото полугодие на 2016г. инвестиционната доходност на дружеството е положителна, но минимална по размер, с което то отново заема неблагоприятна позиция в сравнителен план.


Нетният спечелен приход на дружеството се характеризира със спад както за 2015г.(2.0%),

така и за първото полугодие на 2016г. на годишна база (15.2%), което в голяма степен се дължи на значителната част от премиите, прехвърлени към презастрахователи. За разлика от предходните три години през 2015г. компанията генерира положителен резултат от застрахователна дейност (9 850 хил.лв.), като тази тенденция се запазва и през първото шестмесечие на 2016г., когато резултатът от застрахователна дейност възлиза на 5 700 хил.лв. Нетният финансов резултат е също положителен както за 2015г. (9 990 хил.лв.), така и за първото шестмесечие на 2016г. (5 700 хил.лв.).

#### Основни финансови показатели

	юни.16	юни.15	2015	2014	2013
Брутен премиен приход (хил.лв.)	94 044	105 871	207 791	196 896	177 412
Изменение на год.база (%)	-11.2%	-49.0%	5.5%	11.0%	3.8%
Нетен премиен приход (хил.лв.)	64 669	97 794	162 778	180 234	162 710
Нетен спечелен приход (хил.лв.)	81 366	95 960	172 120	175 698	147 066
Нетен финансов резултат (хил.лв.)	4 770	-2 456	9 990	-10 879	443
Самозадържане	68.8%	92.4%	78.3%	91.5%	91.7%
Нетни квоти на щетимост	55.2%	51.5%	45.1%	59.5%	53.2%
Разходен коефициент	24.2%	27.8%	27.1%	26.5%	26.7%
Аквизиционен коефициент	13.6%	21.2%	22.0%	23.0%	23.8%
Комбиниран разходен коефициент	93.0%	100.5%	94.3%	109.0%	103.7%
Собствен капитал (хил.лв.)	64 355	47 321	59 693	50 097	60 658
Технически резерви (хил.лв.)	175 285	217 125	185 327	219 185	180 580
Оперативен ливъридж	n/a	n/a	288%	351%	242%
Финансов ливъридж	n/a	n/a	310%	438%	298%
Коефициент на ликвидност на техн. резерви	36.4%	26.9%	33.5%	27.3%	28.4%
Коефициент на ликвидност на резерва за предстоящи плащания	63.8%	51.1%	66.4%	50.7%	60.9%
Възвръщаемост на собствения капитал	29.0%	-10.7%	18.7%	-19.8%	0.8%



	<p><b>РЕЙТИНГ НА СПОСОБНОСТ ЗА ИЗПЛАЩАНЕ НА ИСКОВЕ</b>  <b>„ЗАД Армеец” АД</b>  Дългосрочен рейтинг: <b>BB+</b> (перспектива: <i>стабилна</i>)  Рейтинг по национална скала: <b>A- (BG)</b> (перспектива: <i>стабилна</i>)  <b>Декември 2016г.</b></p>
<p><b>Бул. Евлоги Георгиев 95, ет. 1</b> гр. София 1142</p>	<p>тел.: (+359 2) 987 6363 <a href="http://www.bcra-bg.com">www.bcra-bg.com</a></p>

**\*Рейтингова история:**

Рейтингите в таблицата са присъдени по предходната Методология за присъждане на рейтинг на способност за изплащане на икове, съответно с прилаганата за нея скала за оценка и не са директно сравними с рейтингите, присъдени след влизането в сила на актуалната методология от 04.07.2016г.

РСИИ	Първоначален рейтинг 6.2006	Актуализация 11.2007	Актуализация 12.2008	Актуализация 10.2009	Актуализация 30.08.2010	Актуализация 10.08.2011
Дългосрочен рейтинг:	BB+	iBBB-	iBBB-	iBBB	iBBB	iBBB
Перспектива:	<i>Стабилна</i>	<i>Стабилна</i>	<i>Стабилна</i>	<i>Стабилна</i>	<i>Стабилна</i>	<i>Стабилна</i>
	<b>Актуализация 10.08.2012</b>	<b>Актуализация 14.10.2013</b>	<b>Актуализация 07.11.2014</b>	<b>Актуализация 06.11.2015</b>	<b>Мониторинг 05.07.2016</b>	
Дългосрочен рейтинг:	iBBB	iBBB	iBBB	iBBB-	iBBB- (под наблюдение)	
Перспектива:	<i>Стабилна</i>	<i>Стабилна</i>	<i>Стабилна</i>	<i>Стабилна</i>		