

Декември 2016

„ЗД Бул Инс“ АД

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

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

РЕЙТИНГ НА СПОСОБНОСТ ЗА ИЗПЛАЩАНЕ НА ИСКОВЕ*	Актуализация 23.12.2016
Дългосрочен рейтинг:	ВВ
Перспектива:	Стабилна
Дългосрочен рейтинг по национална скала:	ВВВ (ВG)
Перспектива:	Стабилна

* 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. 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 „ЗД Бул Инс“ АД следните рейтинги:

- **Дългосрочен рейтинг на способност на изплащане на икове: ВВ, перспектива: „стабилна“;**
- **Дългосрочен рейтинг по национална скала: ВВВ (ВG), 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


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 3.6% - най-високата стойност след финансовата криза, като най-голям принос има износът на стоки и услуги, подкрепен от нарастване в крайното потребление. Отчетеният растеж в БВП е повече от 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 3.7% 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 полугодieto на 2016г. чуждестранните инвестиции се свиват леко спрямо същия период на предходната година – спадат до 2.0% от БВП (2.1% 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.

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

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 пролетната прогноза на ЕК ситуацията на дефлация ще се запази и през 2016г., като се предвижда изменението в ценовото равнище да е около -0.7% 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 банковите 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 компании, 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 февруари 2016г. е извършено увеличение на акционерния капитал на „ЗД Бул Инс“ с 16 000 хил.лв., и към края на второто тримесечие на 2016г. той възлиза на 44 580 хил.лв., от които са внесени 32 580 хил.лв. Промените в акционерната структура са незначителни.

В края на 2015г. е предприета и промяна в Съвета на директорите (вписана в Търговския регистър през февруари 2016г.), с която е освободена Евгения Тасова, а на нейно място е избран Крум Крумов. Към момента Съветът на директорите в състав: Петрозар Петков, Стоян Проданов, Хауме Боронат и Крум Крумов.

През 2015г. брутният премиен приход (БПП) на „ЗД Бул Инс“ АД отчита спад от 4.7% спрямо предходната година на фона на ръст от 10.8% за останалите дружества в сектора. Вследствие на това пазарният дял на компанията се свива от 8.35% за 2014г. до 7.27% за 2015г. Понижението е по линия и на двете основни за дружеството застраховки: БПП по „Автокаска“ бележи спад от 8.9%, който обуславя загубата на пазарен дял до 4.6% (5.7% за 2014г.). При „ГО за МПС“ намалението на премиения приход за годината възлиза на 4.1%, а загубата на пазарен дял е 1.7 п.п. до 14.6%.

През първото шестмесечие на 2016г. компанията реализира значителен ръст от 29.9% на БПП, при едва 2.3% за коригирания сектор¹. Увеличението е почти изцяло по линия на основната за дружеството застраховка „ГО за МПС“, по която

¹ Коригиран с данните на оценяваното дружество.

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

премийният приход нараства с 41.0%. Съответно пазарният му дял се повишава до 20.7% (15.5% за съответния период на предходната година). БПП по „Автокаска“ отчита спад от 4.1%, а пазарният дял се свива с 0.5 п.п. до 4.3%.

В структурата на застрахователния портфейл на „ЗД Бул Инс“ подчертано доминираща се запазва застраховка „ГО за МПС“, чийто дял нараства от 74.8% за 2014г. до 75.3% за 2015г. и 84.0% за първото полугодие на 2016г. Тежестта на другата автомобилна застраховка – „Автокаска“ – остава почти без промяна през 2015г. (спад от 0.9 п.п. до 19.5%), а по-значително понижение е налице през първото шестмесечие на 2016г., когато делът на застраховката достига 14.1%. Имущественото застраховане остава слабо застъпено в портфейла на дружеството с 1.1% както за 2014г., така и за 2015г., а през първото шестмесечие на 2016г. намалява до 0.8%.

В сравнителен план „ЗД Бул Инс“ АД продължава да се характеризира със значително по-нисък дял на „Автокаска“ в портфейла си в сравнение със средното за останалите водещи дружества. В обратна посока е съпоставката с преките конкуренти при „ГО за МПС“, където делът на застраховката за дружеството е над два пъти по-висок от средния за конкурентната група.

През 2015г. се наблюдава значително повишение на брунтните квоти на щетимост, които достигат 105.5% (при 51.8% за 2014г.), но нетните се променят незначително (до ниво от 41.3%, при 39.4% за 2014г.). През първото полугодие на 2016г. се наблюдава положителна динамика: брунтните квоти намаляват чувствително на годишна база (от 112.5% за първото шестмесечие на 2015г. до 45.3% за съответния период на 2016г.), спад е налице и при нетните квоти на щетимост. В сравнителен план „ЗД Бул Инс“ АД продължава да заема благоприятна позиция по отношение на нетните квоти на щетимост спрямо преките си конкуренти както и през 2014г.

През 2015г. се наблюдава съществен спад в равнището на нетния аквизиционен коефициент до 10.7% (при 21-22% за предходните няколко години), като тази динамика се дължи на значителни по размер презастрахователни комисионни. През първото полугодие на 2016г. е налице лек ръст на годишна база в показателя, но въпреки това равнището му остава

подчертано ниско както в исторически, така и в сравнителен план.

Комбинираният разходен коефициент бележи спад с 5.7 п.п. до 78.8%, като това е поредна година, в която дружеството реализира положителен резултат от застрахователна дейност. През първото шестмесечие на 2016г. комбинираният разходен коефициент отчита ръст от 8.5 п.п. на годишна база, но все още остава на равнище под 100%, което представлява положителен фактор. „ЗД Бул Инс“ продължава да се позиционира благоприятно по равнище на комбинирания разходен коефициент спрямо референтната група.

През 2015г. нивото на самозадържане на компанията намалява драстично с 44.82 п.п. до 50.82%, което е най-ниското равнище в исторически план. Това понижение е в резултат на нарасналия преотстъпен премиен приход на презастрахователи, който надхвърля 56 млн.лв., при средно под 4 500 хил.лв. годишно за предходните три години.

През 2015г. в структурата на инвестиционния портфейл на дружеството се наблюдават определени изменения. Силно намаляват вложенията в акции и дялове на инвестиционни фондове – от 3 641 хил.лв. (дял 10.8%) в края на 2014г. до едва 88 хил.лв. (0.2%) година по-късно. За сметка на тях нарастват инвестициите в ДЦК: годишният ръст е неколkokратен, а делът им в портфейла нараства от 2.7% до 21.9%. През първото полугодие на 2016г. основната промяна, която се наблюдава в инвестиционния портфейл, касае категорията „други дългови ценни книжа“, чийто обем нараства многократно през тези шест месеца, достигайки 48.5% от общия портфейл.

В края на 2015г. делът на високоликвидните книжа в портфейла на дружеството надхвърля средния за коригирания сектор, но шест месеца по-късно е значително по-нисък. Инвестиционната доходност на компанията е отрицателна както към края на 2015г., така и към юни 2016г.

През 2015г. „ЗД Бул Инс“ АД отчита спад от 37.9% на нетния спечелен приход, който (както беше отбелязано) е обусловен от значителния размер на отстъпените премии на презастрахователи. Тази тенденция се запазва и през първото полугодие на 2016г., когато намалението възлиза на 34.2% на годишна база.


През 2015г. дружеството постига положителен резултат от застрахователна дейност, който е с 15.0% по-малък спрямо отчетения за предходната година. През първото полугодие застрахователният резултат бележи спад от 71.6%, но остава положителен. През последната завършена година компанията генерира нетна печалба в размер на 189 хил.лв., при 2 377 хил.лв. за предходната година. През първото полугодие нетната печалба отчита спад от 62.8% спрямо съпоставимия период на предходната година.

През последните няколко години компанията се характеризира с по-високо равнище на оперативен ливъридж спрямо средния за останалите водещи дружества, но през 2015г. тя отчита значителен спад на показателя, който спада под средния за референтната група. Финансовият ливъридж остава по-нисък в сравнителен план за четвърта поредна година.

Показателите за ликвидност бележат подобрене на годишна база както в края на 2015г., така и към юни 2016г. В сравнителен план спрямо коригирания сектор и референтната група обаче стойностите им остават по-ниски. Изключение прави коефициентът за незабавна ликвидност, чието равнище е по-високо от средния за останалите водещи застрахователи в края на 2015г.

Основни финансови показатели:

Показател / Година:	06.2016	06.2015	2015	2014	2013	2012
Брутен Премиен Приход (хил.лв.):	78 142	60 174	114 207	119 814	106 662	104 026
<i>Изменение на годишна база</i>	29.9%	-8.6%	-4.7%	12.3%	2.5%	-24.9%
Нетен Спечелен Приход (хил.лв.):	31 797	48 353	68 066	109 588	108 871	110 543
<i>Изменение на годишна база</i>	-34.2%	-12.3%	-37.9%	0.7%	-1.5%	-20.4%
Нетна печалба (хил.лв.)	1 062	2 853	189	2 377	1 374	962
Резултат от застрахователна дейност	2 054	7 235	14 404	16 953	3 376	7 260
Брутни квоти на щетимост	45.3%	112.5%	105.5%	51.8%	57.2%	51.22%
Нетни квоти на щетимост	37.5%	43.0%	41.3%	39.4%	58.3%	46.13%
Разходен коефициент	49.0%	37.0%	26.8%	23.5%	16.8%	24.87%
Аквизиционен коефициент	7.0%	5.0%	10.7%	21.6%	21.8%	22.43%
Комбиниран коефициент	93.5%	85.0%	78.8%	84.5%	96.9%	93.43%
Оперативен ливъридж	55%	112%	168%	271%	286%	302%
Финансов ливъридж	106%	145%	144%	175%	167%	195%
Коефициент на ликвидност	4.6%	4.2%	5.3%	3.5%	4.9%	3.30%
Възвръщаемост на СК	-3.3%	7.8%	0.4%	5.9%	3.6%	2.8%

	РЕЙТИНГ НА СПОСОБНОСТ ЗА ИЗПЛАЩАНЕ НА ИСКОВЕ „ЗД Бул Инс“ АД Дългосрочен рейтинг: BB, перспектива: „стабилна“ Рейтинг по национална скала: BBB (BG), перспектива: „стабилна“ Декември 2016г.
Евлоги Георгиев 95, ет. 1 гр. София 1142	тел.: (+359-2) 987 6363 www.bcra-bg.com

***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.

РЕЙТИНГ НА СПОСОБНОСТ ЗА ИЗПЛАЩАНЕ НА ИСКОВЕ	Първоначален рейтинг 12.2008	Актуализация 12.2009	Актуализация 23.12.2010	Актуализация 01.06.2011	Актуализация 22.06.2012
Дългосрочен рейтинг:	iBBB	iBBB	iBBB	iBBB+	iBBB+
Перспектива:	Стабилна	Стабилна	Положителна	Положителна	Стабилна
РЕЙТИНГ НА СПОСОБНОСТ ЗА ИЗПЛАЩАНЕ НА ИСКОВЕ	Актуализация 19.09.2013	Актуализация 20.10.2014	Актуализация 19.10.2015	Мониторинг 05.07.2016	
Дългосрочен рейтинг:	iBBB+	iBBB+	iBBB+	iBBB+ (под наблюдение)	
Перспектива:	Стабилна	Стабилна	Стабилна		