

<b>ПОК ДОВЕРИЕ АД</b>	Елена Туйова, водещ финансов анализатор <a href="mailto:elena.touyova@bcra-bg.com">elena.touyova@bcra-bg.com</a>
	Делян Пехливанов, финансов анализатор <a href="mailto:d.pehliванov@bcra-bg.com">d.pehliванov@bcra-bg.com</a>

	Първоначален рейтинг 12.2004	Актуализация 06.2006	Актуализация 11.2007	Актуализация 09.2008	Актуализация 12.2009	Актуализация 19.08.2010
<b>КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ ПОК ДОВЕРИЕ АД</b>	<b>BВВ+</b> положителна	<b>A-</b> стабилна	<b>A-</b> положителна	<b>A-</b> стабилна	<b>A-</b> стабилна	<b>A-</b> положителна <b>A-1</b>
Дългосрочен рейтинг :						
Перспектива :						
<b>РЕЙТИНГ УПФ ДОВЕРИЕ</b>	<b>A- pf</b> стабилна	<b>A- pf</b> стабилна	<b>A- pf</b> стабилна	<b>A- pf</b> стабилна	<b>A- pf</b> стабилна	<b>A- pf</b> положителна
Рейтинг :						
Перспектива :						
<b>РЕЙТИНГ ППФ ДОВЕРИЕ</b>	<b>A- pf</b> стабилна	<b>A- pf</b> стабилна	<b>A- pf</b> стабилна	<b>A- pf</b> стабилна	<b>A- pf</b> стабилна	<b>A- pf</b> положителна
Рейтинг :						
Перспектива :						
<b>РЕЙТИНГ ДПФ ДОВЕРИЕ</b>	<b>A- pf</b> стабилна	<b>A- pf</b> стабилна	<b>A- pf</b> стабилна	<b>A- pf</b> стабилна	<b>A- pf</b> стабилна	<b>A- pf</b> положителна
Рейтинг :						
Перспектива :						

**Българска агенция за кредитен рейтинг** е единствената българска агенция, включена в списъка на Комисията за финансов надзор, като нейните рейтинги се признават наравно с тези на международните агенции **Moody's, Standard & Poor's** и **Fitch**. През 2004г. БАКР адаптира методологията за корпоративен кредитен от ICRA (An associate of Moody's Investors Service). Рейтинговата скала на БАКР съпада с тази на **Standard & Poor's**.


БАКР запазва дългосрочен кредитен рейтинг **A-** на ПОК „Доверие” и рейтинг **A-pf** на УПФ „Доверие”, ППФ „Доверие” и ДПФ „Доверие”, като променя перспективата им на „положителна”. Използвана е официално приетата от БАКР методология за присъждане на кредитен рейтинг на пенсионен фонд ([http://www.bcra-bg.com/files/method\\_5.pdf](http://www.bcra-bg.com/files/method_5.pdf)).

За изработването на кредитния доклад и присъждане на кредитен рейтинг е използвана информация от оценяваната пенсионно осигурителна компания, Комисия Финансов Надзор, Национален Статистически Институт, база данни на БАКР, консултанти и други източници на публична информация.

В периода на наблюдение броят на участниците на пазара се променя. След вливане

на "Лукойл Гарант България" в "ЦКБ-Сила" към момента в страната оперират 9 лицензирани ПОК. Основни моменти в развитието на сектора през периода на актуализация:

- Средномесечният осигурителен доход за страната, обявен от НСИ, показва забавяне на темпа на нарастване и към м.март 2010г. той се повишава с 9.1% спрямо същия период на 2009г. (ръст 23.8% към 03.2009г.);
- Безработицата продължава да се повишава, като е налице стабилна тенденция на нарастване;
- През 2009г. се запазва тенденцията на нарастване на брутните постъпления от осигурителни вноски във ФДПО, макар и с по-бавни темпове (ръст от 4,4% при 16.3% за 2008г.);
- Запазва се тенденцията на намаляване на темповете на растеж в броя осигурени лица;
- Налице е значително движение на осигурени лица между фондовете;
- За периода 03.2009г. - 03.2010г. е налице общо нарастване на нетните активи на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване с 37.2% (5.7% за същия период на предходната година). Към края на 2009г. всички пенсионноосигурителни компании в страната

	<b>КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ</b> <b>ПОК Доверие А-</b> (Перспектива: положителна) <b>УПФ Доверие, ППФ Доверие, ДПФ Доверие</b> <b>А-pf</b> (Перспектива: положителна) Август 2010г.
<b>Евлоги Георгиев 95, ет. 1</b> гр. София 1142	тел.:(+359-2) 987 6363 <a href="http://www.bcra-bg.com">www.bcra-bg.com</a>

реализират положителна номинална доходност в управляваните от тях фондове;

- Като цяло секторът продължава да се характеризира с висока концентрация.

**БАКР запазва оценката си за нивото на системен риск пред ПОК и управляваните от тях фондове като умерено.**

В периода на актуализация се запазва възприетата политика на активно управление на инвестициите. В структурата на агрегирания портфейл на фондовете за ДПО на ПОК „Доверие” към 31.03.2010г. най-значителен дял продължават да заемат високоликвидните и нискорискови активи, въпреки че със стабилизирането на финансовите пазари се забелязва намаляване на дела им за сметка на по-високорисковите, но и по-доходни дялови ценни книжа, като относителният дял на инвестициите в акции остава значително по-висок от средния за останалите ПОК. За периода 09.2009г.-03.2010г. фондовете на ПОК „Доверие” поддържат доходност около и над средната за сектора и постигат изпреварващ ръст на размера на инвестиционните си активи спрямо средния ръст при останалите пенсионно-осигурителни фондове, като при УПФ разликата е значителна. В периода на актуализация и трите фонда на ПОК „Доверие” постигат положителен нетен резултат от инвестиционна дейност. Приходите се формират предимно от операции с ценни книжа.

**БАКР счита, че фондовете на ПОК „Доверие” запазват високо инвестиционно качество, обуславящо относително нисък риск.**

Компанията запазва лидерската си позиция в универсалното и професионалното пенсионно осигуряване през целия разглеждан период. През 2009г. се запазва тенденцията на ръст на годишна база в броя на осигурените лица. Както в УПФ, така и в ППФ продължава да се наблюдава ръст в нетните активи. През първото тримесечие на 2010г. е налице спад в броя на осигурените лица и в двата фонда за ДЗПО, но въпреки това нетните им активи нарастват. През периода на наблюдение е налице значителен спад в нетния изходящ поток осигурени лица както в УПФ, така и в ППФ. Изходящият паричен поток превишава входящия и при универсалния, и при професионалния пенсионен фонд. И при трите фонда се наблюдава волатилност във входящия паричен поток на едно прехвърлило се лице. По отношение на доброволното осигуряване „Доверие” запазва пазарния си дял

по брой осигурени лица, а по нетни активи го увеличава.

**БАКР оценява риска, произтичащ от оперативната дейност и конкурентната позиция, като относително нисък.**

В периода на актуализация не са настъпили промени в акционерната или управленската структура на ПОК „Доверие”. Предвид стагнирането на пазара, усилията на мениджмънта са насочени главно към запазване на пазарните позиции и оптимизиране на разходите, без да се предвиждат съкращения в структурите на дружеството. Продължават действията по подобряване на качеството на обслужване. В дългосрочен план политиката на компанията продължава да е насочена към утвърждаване на разпознаваемостта на марката. Продължава процесът на непрекъснато усъвършенстване на действащите системи за управление и информационни системи. **БАКР оценява цялостната дейност на мениджмънта на ПОК „Доверие” като отлична, обуславяща нисък риск.**

През 2009г.<sup>1</sup> ПОК "Доверие" отчита ръст в приходите от 14.10% при ръст от 9.22% средно за пазара. Приходите от такси и удържки на нарастват с по-бавни темпове (16.65%) в сравнение със средните за пазара (21.34%). Следва да се има в предвид, обаче, че ПОК "Доверие" генерира най-високи приходи и формира над 1/3 от приходите от такси и удържки на пазара на ДПО. Оперативната и нетната рентабилност на дружеството се запазват по-високи от средните за компанията от сектора. Рейтингованото дружество поддържа най-висока капиталова адекватност в сектора. Стойността на показателя нетни активи на осигурено лице на ПОК "Доверие" нараства значително и превишава средната за сектора за първи път от 2004г. По отношение на показателя осигурени лица на единица капитал ПОК „Доверие” се позиционира на второ място, като стойността на анализирания показател за дружеството превишава с близо 96% средната за пазара.

<sup>1</sup> Данните за първо тримесечие на 2010г. са несъпоставими с данните от същия период на предходната година.

**Основни финансови показатели ПОК „Доверие”**

Показател	3.2010	2009	9.2009	2008	2007
Ликвидни активи/текущи задължения	6.826	7.543	10.002	2.808	1.434
СК/минимално изискуем капитал	5.161	4.655	4.366	3.696	2.293
Оперативна рентабилност	34.94%	43.18%	46.82%	46.77%	44.43%
Нетна рентабилност	75.67%	33.16%	40.16%	38.25%	26.79%
Рентабилност на СК	10.43%	30.76%	28.08%	38.40%	38.92%
Обща Задлъжнялост	0.037	0.040	0.023	0.064	0.076
Коригирана обща задлъжнялост	0.321	0.334	0.317	0.337	0.403

**Основни финансови показатели УПФ, ППФ, ДПФ**

Нетни активи (хил.лв.)	1 108 481	1 059 796	987 728	768 810	735 853
Брой осигурени лица	1 255 319	1 257 468	1 255 201	1 253 754	1 236 578

*Като цяло ПОК „Доверие” продължава да се характеризира с цялостно много добро финансово състояние, като е налице ясно изразена тенденция към подобряване на основните финансови показатели.*