

*История на рейтинга – ПОК „Доверие”*

Рейтинг	2004г.	2005г.	2006г.
AAA			
AA			
A			
BBB	•	•	•
BB			

*История на рейтинга – УПФ „Доверие”, ППФ „Доверие”, ДПФ „Доверие”*

Рейтинг	2004г.	2005г.	2006г.
AAA			
AA			
A			
BBB	•	•	•
BB			

Българска агенция за кредитен рейтинг (БАКР) повишава рейтинга на ПОК „Доверие” на А - (тренд стабилен) и потвърждава рейтинга А- (тренд стабилен) на УПФ „Доверие”, ППФ „Доверие” и ДПФ „Доверие”.

Правната рамка в сектор допълнително пенсионно осигуряване в страната претърпява значителни промени през периода 06.2005-06.2006г., свързани с разширяване на инвестиционните възможности и либерализация на инвестиционните ограничения на пенсионно осигурителните фондове. Отпада изискването минимум 50% от активите на фондовете за ЗДПО и 30% от активите на фондовете за ДДПО да се инвестират в ДЦК. Либерализирането на инвестиционните ограничения ще засили рисковия профил на фондовете, но и ще предостави по-добри възможности за диверсификация на портфейлите. През разглеждания период се запазва методиката за служебно разпределение на осигурените лица във фондовете за ЗДПО на база критерии инвестиционна доходност, размер на начислявани такси и брой подадени индивидуални заявления за участие. БАКР счита, че регулаторният риск за фондовете на ПОК в страната се запазва относително висок.

Темпът на растеж на нетните активи на фондовете за ДПО през 2005г. намалява спрямо предходната година от 54.2% до

41.2%, а за периода 06.2005г.-06.2006г. възлиза на 34.4%. Ръстът в активите на УПФ през 2006г. се подпомага от увеличението на размера на осигурителната вноска (предвиден в КСО) на 4% (при 3% за 2005г.). Същевременно намаляват темповете на растеж на общия брой осигурени лица във фондовете за ДПО - от 18.4% през 2004г. до 9.4% през 2005г. За периодът 06.2004г.-06.2005г. е отчетен ръст от 8.5% при 19.9% за същия период на предходната година. През 2005г. са регистрирани с 29% по-малко на брой лица, променили участието си във фондове за ДПО. За периодът 06.2005г.-06.2006г. броят на прехвърлените лица намалява с 49.1%, а на прехвърлените средства по индивидуалните партии – с 45.0% спрямо същия период на предходната година. Запазва се относително високата концентрация на пазара, като водещите три компании ПОК „Доверие”, ПОД „Алианц България” АД и ПОК „Съгласие” АД държат 74.60% от броя на осигурени лица към края на 2005г. и 77.28% от акумулираните нетни активи. БАКР счита, че бизнес рискът за големите ПОД в страната (в.т.ч ПОК „Доверие”) продължава да намалява, индикатор за което е постепенното стабилизиране на пазарния дял на рейтингованата компанията при фондовете за ДЗПО. Оценяваме нивото на системен риск пред ПОК и управляваните от тях фондове като умерен.

Структурата на акционерния капитал на ПОК Доверие не обуславя рискове пред компанията, с оглед дългосрочните намерения на акционерите в пенсионното осигуряване. До 2012г. ТВІ най-вероятно ще запази пълен контрол върху управляваните от нея компании в страната.

През анализираният период е налице спад в доходността и в динамиката на стойността на един дял на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване в страната. Същевременно ПОК „Доверие“ поддържа една от най-високите доходности и в трите фонда за ДПО, като мениджмънтът съкращава дюрацията на портфейлите фондовете, с оглед намаляване на чувствителността на управляваните активи към нарастващите лихвени нива в страната. Компанията поддържа добре диверсифицирана структура на инвестиционните портфейли на управляваните от нея фондове. Компанията намалява инвестициите в ДЦК и инвестира в корпоративни облигации и акции, акции на АДСИЦ, дялове на инвестиционни фондове, структурирани международни продукти с нисък риск на емитента и др.

ПОК „Доверие“ запазва лидерската си позиция в универсалното и професионалното пенсионно осигуряване през разглеждания период. В резултат на по-ниския дял на постъпващите в „Доверие“ ново осигурени лица от пазарния дял на компанията според брой членове, пазарният дял както на универсалния, така и на професионалния фонд, отбелязва лек спад. Броят на осигурените лица и размера на нетните активи в ДПФ „Доверие“ отбелязват ръст през 2006г., като пазарният дял на фонда по брой на осигурените лица реализира лек ръст, но същевременно регистрира спад в пазарната си позиция, според размера на управляваните активи. Значително намалява нетният брой на прехвърлените

от и към фондовете на компанията лица през разглеждания период – от -8231 души общо за трите фонда за първото полугодие на 2005г. до -1881 души за шестмесечието на 2006г. Като резултат от активна маркетингова политика по отношение критерий подадени индивидуални заявления за участие, компанията успява да увеличи значително броя на постъпващи служебно разпределени лица във фондовете за ЗДПО от 12.5% през 2004г. до 22.1% за 2005г.

През 2005г. делът на приходите от такси и удръжки нараства до 95.4% от общите приходи, реализирани от ПОК „Доверие“ (2004г. - 85.5%), което е положителен фактор от рейтингова гледна точка с оглед техния по-ниско волатилен характер в сравнение с финансовите приходи. Налице е ръст от 30.1% в разходите за основна дейност на дружеството през 2005г., дължащ се на увеличаването на резервите за гарантиране на минимална доходност (от 0.4 до 0.6 % от активите на фондовете за ЗДПО), разходите за възнаграждения и осигурителни посредници. Това води до спад в оперативната и нетна рентабилност на компанията през последната година. ПОК „Доверие“ подобрява нивата на обща задлъжнялост от 0.149 през 2004г. до 0.119 през последния отчетен период и поддържа добра стойност на покритие на текущите си задължения с ликвидни активи - 1.694.

БАКР счита, че през прогнозния период 2006-2010г. ПОК „Доверие” ще запази фундаментално силната си позиция на българския пенсионно осигурителен пазар. Пазарният дял на компанията и в трите управлявани от нея фондове най-вероятно ще продължи да намалява. БАКР счита, че след 2007г. компанията ще започне да повишава оперативните и нетните си маржове и същевременно ще запази значителна финансова гъвкавост.

В краткосрочен план е възможно наличието на известна волатилност във оперативните показатели на компанията.

<b>Основни финансови показатели ПОК „Доверие”</b>				
Показател	2004	2005	06.2005	06.2006
Ликвидни активи/текущи задължения		1.694		1.135
СК/минимално изискуем капитал	0.868	0.808	0.793	1.203
Оперативна рентабилност	18.3%	9.9%	23.5%	12.2%
Нетна рентабилност	13.2%	0.6%	10.3%	40.3%
Рентабилност на собствения капитал	22.1%	1.2%	8.9%	31.1%
Обща задлъжнялост	0.208	0.149	0.183	0.119
Коригирана обща задлъжнялост	0.334	0.395	0.380	0.391
Нетен паричен поток		-273		223
Ликвидни активи/текущи задължения		1.694		1.135
<b>Основни финансови показатели УПФ „Доверие”, ППФ „Доверие”, ДПФ „Доверие:</b>				
Нетни активи (хил.лв.)	263,300	363,500	312,062	415,297
Брой осигурени лица	1,061,619	1,129,695	1,088,762	1,164,515