

<b>ПОК ДОВЕРИЕ АД</b>	Делян Пехливанов, водещ финансов анализатор d.pehlivanov@bcra-bg.com
	Елена Туйова, финансов анализатор elena.touyova@bcra-bg.com

	Първоначален рейтинг	Актуализация	Актуализация	Актуализация
	12/2004	06/2006	11/2007	09/2008
<b>КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ ПОК ДОВЕРИЕ АД</b>	BВВ+ (перспектива: положителна)	A-(перспектива: стабилна)	A-(перспектива: положителна)	A- (перспектива: стабилна)
<b>РЕЙТИНГ УПФ ДОВЕРИЕ</b>	A- pf (перспектива: стабилна)	A- pf (перспектива: стабилна)	A- pf (перспектива: стабилна)	A- pf (перспектива: стабилна)
<b>РЕЙТИНГ ППФ ДОВЕРИЕ</b>	A- pf (перспектива: стабилна)	A- pf (перспектива: стабилна)	A- pf (перспектива: стабилна)	A- pf (перспектива: стабилна)
<b>РЕЙТИНГ ДПФ ДОВЕРИЕ</b>	A- pf (перспектива: стабилна)	A- pf (перспектива: стабилна)	A- pf (перспектива: стабилна)	A- pf (перспектива: стабилна)

**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 u 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- (перспектива – стабилна) на ПОК „Доверие“ и на УПФ „Доверие“, ППФ „Доверие“ и ДПФ „Доверие“. Използвана е официално приетата от БАКР методология за присъждане на корпоративен кредитен рейтинг ([http://www.bcra-bg.com/files/method\\_5.pdf](http://www.bcra-bg.com/files/method_5.pdf)).**

За изработването на кредитния доклад и присъждането на кредитен рейтинг е използвана информация от оценяваното дружество, Национален Статистически Институт, база данни на БАКР, консултанти и други източници на публична информация.

За периода на наблюдение - 09.2007г.-09.2008 г – се запазва тенденцията на намаляване на темповете на растеж на броя осигурени лица. Увеличението на осигурителните вноски за УПФ от 2007г. с 1% заложено в КСО води до ръст в нетните активи на фондовете за ДПО. През 2008г. е увеличен

размерът на осигурителния доход с 23,6% и на минималния среден осигурителен доход с 26,1%. През деветмесечието на 2008г. постъпленията от осигурителни вноски в УПФ и ППФ нарастват на годишна база със съответно 41.28% и 34.53%, а тези на ДПФ намаляват с ~9%. Нетните активи в УПФ към 30.09.2008 г. се увеличават с 27 % в сравнение със същия период на 2007 г. Активите на ППФ и ДПФ отбелязват намаление съответно с 3.17% и 10.50%. Намалението на нетните активи на фондовете се дължи основно на спада в цените на ценните книжа на БФБ и чуждите финансови пазари. Всички пенсионноосигурителни дружества покриват изискванията за капиталова адекватност. БАКР запазва оценката си за нивото на системен риск пред ПОК и управляваните от тях фондове като умерено.

Инвестиционната дейност на ПОК „Доверие“ продължава да бъде насочена към постигане на оптимална доходност при умерено ниво на риск. Компанията не предприема инвестиции в емитенти с рисково управление, неясна икономическа структура или акционерни участия и прилага активен подход в управлението на инвестициите си, което ясно личи от структурата на дохода, формиран предимно от операции с ценни книжа. Делът на инвестициите в акции, права и

	<b>КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ</b> <b>ПОК Доверие А-</b> (Перспектива: стабилна) <b>УПФ Доверие, ППФ Доверие, ДПФ Доверие</b> <b>А-</b> (Перспектива: стабилна) Септември 2008г.
<b>Евлоги Георгиев 95, ет. 1</b> гр. София 1142	<b>тел.:(+359-2) 987 6363</b> <b>www.bcra-bg.com</b>

дялове на ППФ и ДПФ е близък до средния за пазара, а този на УПФ е по-малък от средния. Към края на наблюдавания период постигнатата доходност на фондовете за допълнително пенсионно осигуряване е отрицателна. Независимо от разпределянето на инвестициите им в разнообразни активи, доходността е повлияна от спадащите цени на финансовите пазари. Забелязва се тенденция към увеличаване на инвестициите в банкови депозити и държавни ценни книжа за сметка на инвестициите в акции и дялове от инвестиционни фондове. Стратегията на ПОК „Доверие“ предвижда държане на инвестициите до падеж, поради което краткосрочните изменения в пазарната стойност на облигациите не обуславят риск за фондовете, управлявани от дружеството. *БАКР счита, че фондовете на ПОК „Доверие“ запазват високо инвестиционно качество.*

ПОК „Доверие“ запазва лидерската си позиция в универсалното и професионалното пенсионно осигуряване. Нарастването на броя на осигурените лица продължава и през 2008г. При УПФ „Доверие“ продължава да се наблюдава ръст в нетните активи, докато в ППФ „Доверие“ те са волатилна величина и като цяло намаляват. ДПФ „Доверие“ продължава да губи пазарен дял по размер на нетните активи и през последната една година. Причина за това е минималното нарастване на броя на осигурените лица във фонда, както и по-ниския размер на постъпленията от вноски на един осигурен в сравнение със средния.

През анализирания период не са настъпили промени в акционерната структура.

Мениджърският екип отчита възможните рискове, съпътстващи дейността на компанията в условията на криза и е предприел действия за ограничаване на неблагоприятните последици от тях. Бизнес планът за 2009г. е базиран на консервативни прогнози за функционирането на българската икономика при нулев растеж на БВП. Ясно са формулирани основните рискове пред икономиката на страната и на базата на анализът им е приета програма за действие в условията на засилваща се криза и нестабилност на финансовите пазари. Предвид очакванията за стагниране 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. Предприети са действия за подобряване на информационната осигуреност, оптимизиране на разходите, подобряване на качеството на обслужване и др. *БАКР запазва цялостната оценка на мениджмънта на ПОК „Доверие“ като много добра.*

През 2007г. ПОК „Доверие“ отчита значително по-нисък ръст в приходите от средния за сектора. Приходите от такси също нарастват с по-бавни темпове от средните за периода. Оперативната рентабилност на дружеството нараства значително през 2007г. и продължава да се запазва висока в сравнителен план. Общата задлъжнялост на компанията леко надвишава средната за сектора. Въпреки отчетеното подобрене в показателя нетни активи на осигурени лица, стойността му се запазва под средната за периода. Стойността на показателя осигурени лица на единица основен капитал остава над средните равнища за сектора. През периода на актуализация се наблюдава по-бързо нарастване на приходите от такси и удръжки (над 57% ръст) спрямо оперативните разходи (под 15% ръст), което рефлектира върху значително повишение на оперативния резултат и на оперативната рентабилност на компанията. За деветмесечието на 2008г. този показател продължава да нараства. Нетната рентабилност леко се увеличава през 2007г., а към септември 2008 нараства до 45.85%. Общата задлъжнялост леко нараства през 2007г., а към деветмесечието на 2008г. чувствително намалява, което се дължи на капитализиране на печалбата от 2007г. от една страна, както и на намалението в текущите задължения от друга. Коририраната с размера на специализираните резерви обща задлъжнялост намалява и достига най-ниската си стойност за периода 12.2004 – 9.2008 (0.306). В края на 2007г. компанията влошава покритието на текущите си задължения с ликвидни активи. Към деветмесечието на 2008г., обаче, ликвидните активи превишават над 7.5 пъти текущите задължения, което е обусловено както от високия ръст в размера на ликвидните средства (~186%), така и от спад в размера на текущите задължения (~46%).

**Основни финансови показатели ПОК „Доверие”**

Показател	2006	9.2007	2007	9.2008
Ликвидни активи/текущи задължения	4.020	4.644	1.434	7.525
СК/минимално изискуем капитал	1.379	2.062	2.293	3.576
Оперативна рентабилност	23.71%	45.52%	44.43%	48.49%
Нетна рентабилност	26.11%	27.97%	26.79%	45.85%
Рентабилност на собствения капитал	39.45%	32.50%	38.92%	35.43%
Обща задлъжнялост	0.067	0.06	0.076	0.034
Коригирана обща задлъжнялост	0.368	0.398	0.403	0.306
<b>Основни финансови показатели УПФ, ППФ, ДПФ</b>				
Нетни активи (хил.лв.)	497 351	690 000	735 853	772 138
Брой осигурени лица	1 201 173	1 225 392	1 236 578	1 250 500