

Май 2018

„ЗД ЕИГ Ре“ ЕАД

Ивайло Чолаков, водещ финансов анализатор
i.cholakov@bcra-bg.com

Радостина Стаменова, финансов анализатор
stamenova@bcra-bg.com

РЕЙТИНГ НА СПОСОБНОСТ ЗА ИЗПЛАЩАНЕ НА ИСКОВЕ	Първоначален рейтинг
Дата на рейтингов комитет:	22.05.2018
Дата на публикуване:	23.05.2018
Дългосрочен рейтинг:	BB+
Перспектива:	Стабилна
Дългосрочен рейтинг по национална скала:	A- (BG)
Перспектива:	Стабилна

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 ЕИГ Ре“ ЕАД следните оценки:

- **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


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.

Политическата обстановка в България се запазва стабилна. През 2017г. **икономиката на страната** бележи реален ръст от 3.6% (3.9% през 2016г.), като основен двигател на растежа на БВП е вътрешното търсене. Ръстът на крайното потребление се ускорява до 4.5% на годишна база, като положителна динамика се наблюдава както в частните, така и в правителствените разходи. Подкрепено от продължаващото нарастване на доходите и увеличаване на заетостта, потреблението на домакинствата бележи ръст от 4.8%. Положителен принос към растежа на икономиката е отчетен и по линия на инвестициите в основен капитал – 3.8% (след регистрирания спад от 6.6% през 2016г.). Нетният износ има отрицателен принос към нарастването на БВП на страната през 2017г.

Към края на 2017г. международните **резерви на БНБ** възлизат на 23 662 млн. евро. (46.9% от БВП), което е солиден буфер, който централната банка използва, за да гарантира стабилността на валутния борд и да предпазва от евентуални външни шокове.

През 2017г. притокът на **преките чуждестранни инвестиции** продължава да се понижава до 1.9% от БВП (с номинален спад от 12% спрямо 2016г.).

Данните за **трудовия пазар** през 2017г. отбелязват рекордно високи показатели за икономическата активност и заетостта на населението. Възходящ остава и трендът при доходите от труд. Коефициентът на безработица достига до пред-кризисните си нива (5.7% за последното тримесечие на 2017г.).

	<p>РЕЙТИНГ НА СПОСОБНОСТ ЗА ИЗПЛАЩАНЕ НА ИСКОВЕ „ЗД ЕИГ Ре“ ЕАД Дългосрочен рейтинг: ВВ+, перспектива: „Стабилна“ Рейтинг по национална скала: А- (BG), перспектива: „Стабилна“ <i>Май 2018г.</i></p>
Евлоги Георгиев 95, ет. 1 гр. София 1142	тел.: (+359-2) 987 6363 www.bcra-bg.com

Ценовото равнище в България (измерено чрез средногодишния ХИПЦ), продължава плавно да се покачва. През последните шест месеца (септември 2017г. – март 2018г.) инфлацията достига 1.4%, като през първите три месеца на 2018г. по-съществен принос за формирането ѝ имат ускореното нарастване на цените на услугите и повишението на административните цени, докато влиянието на международните цени отслабва. Вътрешните фактори, които също благоприятстват нарастването на ценовия индекс, са ръстът на доходите и потреблението на домакинствата.

Нарастващата икономическа активност през последните години осигурява подобрение в състоянието на **публичните финанси на страната**. След като през 2016г. балансът по Консолидираната фискална програма (КФП) отчете излишък, през 2017г. тази тенденция е затвърдена и бюджетният баланс за втора поредна година е положителен. Салдото по КФП за 2017г. е в размер на 846 млн. лв. (0.9% от БВП) и се формира, както от излишък по националния бюджет, така и от излишък по европейските средства. Заложената първоначално бюджетна цел за 2017г. бе дефицит в размер на 1.4% от БВП, тоест салдото отчита подобрение с 2.3 п.п. спрямо прогнозата.

Целта за дефицита по КФП за 2018г. е 1% от БВП. Правителството заявява намерение за продължаване на политиката за постепенна консолидация и в актуализираната средносрочна бюджетна прогноза залага цел за дефицита през 2019г. в размер на 0.5% от БВП и достигане на балансиран бюджет през 2020г. В средносрочен план не се предвиждат значителни промени в данъците. Запазването на политиката за постепенна консолидация е предпоставка за свеждането до минимум на потенциалното негативно въздействие на фискалната политика върху икономическата активност.

Нивото на **държавния дълг**, представено като съотношение „държавен дълг / БВП“, спада в края на декември 2017г. до 23.9% (при 27.4% в края на 2016г.). Страната остава с ниво на дълга значително по-ниско от максимално допустимата референтна стойност на Маастрихтския критерий за конвергенция от 60%. В сравнителен план със страните-членки, България запазва третата си позиция по най-ниско ниво на държавна задлъжнялост, като пред нея се нареждат само

Естония с дълг в размер на 9.0% от БВП и Люксембург с дълг в размер на 23.0% от БВП.


Банковата система на страната остава стабилна, като развитието ѝ през 2017г. се характеризира с продължаващо нарастване на активите, намаление на необслужваните кредити и запазване на високите нива на капиталова адекватност и ликвидност. След забавяне на спада в **кредитирането** през 2015г., през 2016г. тази тенденция беше преодоляна и системата регистрира 0.6% ръст в размера на отпуснатите към нефинансовия сектор кредити и аванси, който е подобрен през 2017г., с отчетения ръст от 3% (формиран основно по линия на кредитите към домакинства, нараснали с 6.3%). За благоприятното състояние на банковия сектор свидетелстват и резултатите от направените през 2016г. преглед на качеството на активите и стрес тестове за устойчивост.

В периода 2013-2017г. **българският застрахователен пазар** остава силно доминиран от общозастрахователните услуги – с дял в структурата на реализирания брутен премиен приход (БПП) от 79.6% за 2017г. (79.1% за 2016г.) и поддържано ниво около 80% в целия период.

Към края на 2017г. на него оперират общо 26 компании за общо застраховане и 13 животозастрахователни компании. В частта на първите е налице един по-сериозен ръст през второто полугодие на 2013г. и началото на 2014г., получено в резултат на извършено прелицензиране на дружествата опериращи на здравноосигурителния пазар, като общозастрахователни, което увеличава броя на компаниите, опериращи в сегмента на общото застраховане, от 18 на 30, редуциран в последствие до настоящия брой след няколко вливания.

Характеристики на българския общозастрахователен пазар:

- Запазена за целия разглеждан период **тенденция на ръст в приходите** по записани брутни премии;
- **Висок потенциал за растеж**, предвид относително ниските нива на застрахователна плътност (под 250 лв. на глава от населението) и застрахователно проникване (съотношение БПП/БВП под 2%);
- **Висока степен на пазарна концентрация** – през 2017г. седемте най-големи дружества

	<p>РЕЙТИНГ НА СПОСОБНОСТ ЗА ИЗПЛАЩАНЕ НА ИСКОВЕ „ЗД ЕИГ Ре“ ЕАД Дългосрочен рейтинг: ВВ+, перспектива: „Стабилна“ Рейтинг по национална скала: A- (BG), перспектива: „Стабилна“ <i>Май 2018г.</i></p>
Евлоги Георгиев 95, ет. 1 гр. София 1142	тел.: (+359-2) 987 6363 www.bcra-bg.com

отчитат дял от 71.9% от брутния премиен приход в сектора (72.3% в края на 2016г., 70.7% за 2015г., 71.5% за 2014г.);

- **Висок дял на автомобилните застраховки** в структурата на агрегирания застрахователен портфейл – около 70% през целия период, подкрепян в значителна степен от задължителния характер на застраховката „Гражданска отговорност за МПС“;

В последните две години от разглеждания период настъпват сериозни промени в **регулаторната рамка** на дейността:

- В сила от 01.01.2016г. е нов Кодекс за застраховането (КЗ), с направени от датата на приемането му до февруари 2018г., 12 допълнителни изменения в него;
- През 2016г. Комисията за финансов надзор приема Наредби 51 и 53, с които регламентира реда за прилагането на изискванията за платежоспособност на застрахователите, презастрахователите и групите застрахователи и презастрахователи, както и изискванията към отчетността, оценката на активите и пасивите и образуването на техническите резерви в съответствие с директива „Платежоспособност II“ (Директива 2009/138 на ЕП и ЕС);
- Приемането в края на 2016г. (29.11.) на нов Закон за независимия финансов одит (ЗНФО) внася изисквания към застрахователите за реструктуриране и делегиране на нови функции към Одитните комитети, както и нови задължения по процедурите за избор на одитор за заверка на годишните отчети (включително задължение заверките да са от две одиторски дружества);
- Наредба №54/30.12.2016г. за регистрите на Гаранционния фонд за обмена и защита на информацията и за издаването и отчитането на задължителните застраховки по чл. 461, т.1 и 2 от Кодекса на застраховането;
- На проведено се на 13.02.2017г. заседание КФН приема Наредба за изменение и допълнение на Наредба № 1з-41 от 12.01.2009 г. за документите и реда за съставянето им при пътнотранспортни произшествия, както и реда за информиране

между Министерството на вътрешните работи, Комисията за финансов надзор и Гаранционния фонд;


- На проведено се на 07.04.2017г. заседание КФН е приела Наредба за изменение и допълнение на Наредба №49 от 16.10.2014г. за задължителното застраховане по чл. 249, т. 1 и 2 от Кодекса за застраховането и за методиката за уреждане на претенции за обезщетение на вреди, причинени на моторни превозни средства.

Публикуваните на 03.02.2017г. резултати от проведения **преглед на активите и стрес-тестове** на застрахователните компании в страната свидетелстват за стабилност и устойчивост на сектора.

Основните фактори, възпрепятстващи развитието на общозастрахователните компании, продължават да бъдат бавното развитие на българската икономика и съпътстващите го относително ниска икономическа активност и обусловената от това несигурност по отношение на бъдещите доходи на домакинствата. Секторът запазва висок потенциал за растеж, предвид относително ниските нива на застрахователна плътност и проникване.

„ЗД ЕИГ Ре“ ЕАД (ЕИГ Ре) е създадено през 2000г. и оперира на българския пазар последователно с наименованията: „Хановер Кооп България“ ЗАД, „ХДИ“ ЗАД, „ХДИ Застраховане“ АД.

В началото на 2015г. основен дял от дружеството (94%) е придобит от сегашният му собственик „Евроинс Иншурънс Груп“ АД, като се оттегля досегашният мажоритарен собственик, германската компания Talanx International AG. След корекции в стойността на капитала през 2016г. чрез издаване на нови акции и извършено през 2017г. вливане в дружеството на „ЗД Евроинс – Здравно осигуряване“ ЕАД (при условията на универсалното правопримемство и прекратяване на вливащото се без ликвидация), оценяваният застраховател е с **акционерен капитал** в размер на **16 312 000 лв.** разпределен в същия брой поименни, безналични, непривелегирани акции с номинал 1 лв., притежавани изцяло от застрахователната група на „Еврохолд България“ АД – „Евроинс Иншурънс

	<p>РЕЙТИНГ НА СПОСОБНОСТ ЗА ИЗПЛАЩАНЕ НА ИСКОВЕ „ЗД ЕИГ Ре“ ЕАД Дългосрочен рейтинг: ВВ+, перспектива: „Стабилна“ Рейтинг по национална скала: А- (BG), перспектива: „Стабилна“ <i>Май 2018г.</i></p>
<p>Евлоги Георгиев 95, ет. 1 гр. София 1142</p>	<p>тел.: (+359-2) 987 6363 www.bcra-bg.com</p>

Груп“ АД. Краен собственик е „Старком Холдинг“ АД.

Актуалните към настоящия момент състави на органите за управление са:

Надзорен съвет, с дата на изтичане на мандата 09.03.2019г.:

- Велислав Милков Христов;
- Ради Георгиев Георгиев;
- Калин Орлинов Костов

Управителен съвет, с дата на изтичане на мандата 21.11.2021г.:

- Петър Веселинов Аврамов;
- Румяна Гешева Бетова;
- Йоанна Цветанова Цонева

Дейността на „ЗД ЕИГ Ре“ ЕАД, разглеждана за целите на настоящия доклад в пет годишен период, е силно повлияна от промяната на собствеността и свързаните с това изменения в подписваческата политика. Условно, периода може да бъде разделен на три части:

Първи период: 2013г. и 2014г., през който дружеството работи като част от третия по големина в Германия застрахователен холдинг Talanx International AG (Таланкс) и в съответствие с неговите политики;

Втори период – 2015г. и 2016г., през който Таланкс сключва договор (м.02.2015г.) за продажба на акциите си от дружеството на „Евроинс Иншурънс Груп“ АД. Считано от май 2015г., дружеството преустановява записването на нов бизнес и реструктурира мрежата си. Дейността му през втората половина на 2015г. и цялата 2016г. се свива до много ниски нива, изразявайки се в администриране на вече записан бизнес, поддържайки само три продукта и изключвайки от портфейла си автомобилното застраховане (на практика изцяло към края на 2016г.). Това е периода на реструктуриране на дружеството от новият му собственик, включващо: увеличение на капитала, промени в състава по ключови управленски позиции, реорганизация на процеси и интегриране на вътрешно-информационната система към общата за застрахователната група. В края на този период е обявено и решението за вливане в дружеството на друг дъщерен за групата застраховател „ЗД Евроинс – Здравно осигуряване“ ЕАД (м.01.2017г.).

Характерно за бизнеса на дружеството в този период е подписването на квотен пропорционален презастрахователен договор с един от застрахователите от групата – „ЗД Евроинс“ АД (Евроинс), на основата на който, ЕИГ Ре цедира 100% от самозадържането си по всички договори и прехвърля на Евроинс всички резерви, нетни от презастраховане от трети страни и съответно презастрахователят възстановява на дружеството всички нетни щети. Договорът влиза в сила, считано от 01.03.2015г. и действа и към момента на изготвяне на настоящия доклад, с известни изменения, касаещи дейността през 2017г. По силата на същия договор Евроинс възстановява под формата на презастрахователна комисионна направените от ЕИГ Ре административни разходи в пълен размер, както и съответстващия на изтеклата част на застраховката размер на аквизиционните разходи, считано до края на 2016г., а след тази дата е прието административните и аквизиционните разходи да се разпределят между двете дружества в съотношение 40/60.

В края на 2016г. техническите резерви по старият застрахователен портфейл на оценяваното дружество са занулени.

В резултат на извършеното реструктуриране пазарният дял на компанията спада от 2.1% през 2014г. до 0.8% през 2015г., а през 2016г. и до 0.2%.

Въз връзка с реструктурирането си, през 2017г. дружеството закрива окончателно генералните агенции и офисите си в страната (41 в края на 2015г.), след което общият брой на заети служители към 31.12.2017г. възлиза на 18 души.

Трети период – 2017г. – първа година на работа на дружеството по заложена нова стратегия за развитие на дейността и започнало записване на нов бизнес, главно чрез развитието на активно презастраховане (пропорционално и непропорционално). В резултат е отчетено увеличение на brutния премиен приход и пазарният дял с повече от три пъти, като последният обаче, остава нисък – 0.68% за 2017г. В структурата на приходите през 2017г. активното презастраховане заема дял от 78.4%, което е пряк резултат от взетото през м.11.2017г. решение на УС, дружеството да развива дейност в областта на активното презастраховане.

В структурата на застрахователния портфейл през 2017г. водещо става автомобилното застраховане – 78.6% (0.1% за 2016г.), като целият му обем е по застраховка „Гражданска отговорност на МПС“, а 99.7% от него са формирани по активно презастраховане. Делът на този продукт в портфейла е значително по-висок спрямо средното за сектора ниво за целия разглеждан период – около 39%.

В последната от анализирани години (2017г.), от дейност като застраховател, оценяваното дружество записва премиен приход единствено по обслужваните два договора за фронтране, по които не прилага собствени тарифи, а се придържа към международните програми на клиентите си.

В резултат на извършеното реструктуриране на портфейла, в периода от 2015г. до средата на 2017г., дружеството има 100% покритие на целия си портфейл, чрез презастраховане. Част от него е предмет на „фронтинг“ споразумения, а друга е покрита от стандартните презастрахователни договори и пропорционален договор за покритие на самозадържането. След 01.07.2017г. дружеството носи самостоятелно риска за размера на самозадържането си. Резултатите формирани в този кратък период (при получено ниво на самозадържане за 2017г. от 78.7%) не подлежат на сравнителен анализ.

От анализа на дейността на оценяваното дружество през последните три години и начина на извършено реструктуриране е видно значимото до момента обвързване със „ЗД Евроинс“ АД, по линии на споделените рискове, цедирани премии и разпределение на извършените административни и аквизиционни разходи. Разгледано от гледна точка оценка на способността на дружеството за изплащане на икове, може да се приеме, че основните рискове в дейността на „ЗД ЕИГ Ре“ ЕАД до момента са прехвърляни към „ЗД Евроинс“ АД, а по този начин неговите състояние и оценка влияят на присъдения рейтинг. „БАКР - агенция за кредитен рейтинг“ оценява текущо последното дружество от 2014г. до настоящия момент (последен преглед по присъден рейтинг от 24.01.2018г. - <https://www.bcra-bg.com/bg/ratings/euroins-rating>).


По показатели за оперативна дейност:

Брутните комисионни коефициенти на „ЗД ЕИГ Ре“ ЕАД са сравними с тези на компаниите от разглеждана референтна група. По ниво на нетни квоти на щетимост в последната година от периода (първа за дейността след реструктуриране) дружеството се позиционира под средното ниво за сравняваната група, като следва да се отчитат и значителните различия между отделните застрахователи в нея.

НЕТНИ КВОТИ НА ЩЕТИМОСТ	2017	2016
„ЗД ЕИГ Ре“ ЕАД	46.5%	43.2%
"Групама Застраховане" ЕАД	40.6%	38.8%
ЗАД "Асет Иншурънс" АД	74.6%	61.2%
"ЗАД България" АД	67.0%	58.5%
"ЗД Нова Инс" ЕАД	5.2%	11.4%
"ОЗОК – Здравно Застраховане" АД	26.8%	22.3%
ЗД "Съгласие" АД	88.9%	40.3%
Средно за групата	55.5%	45.9%

Размерът на нетния аквизиционен коефициент е повлиян значително от сключения през 2015г. презастрахователен договор със „ЗД Евроинс“ АД, по силата на който презастрахователят възстановява под формата на презастрахователна комисионна направените от оценяваното дружество административни разходи, а аквизиционните на база предвидените в ЗТП (застрахователно-техническите планове), изчислени за изтеклата част на застраховката. Считано от 01.07.2017г. разходите по обслужване на портфейла, включително аквизиционни, се поделят между двете дружества (посоченото по-горе съотношение 40/60). Постигнатото през 2017г. ниво на аквизиционен коефициент (43.0%) е над средното за сравнимата група - около 30%, поддържано относително еднакво в последните четири години.

Отрицателните стойности на разходния коефициент през 2015г. и 2016г. се дължат на високите стойности на отстъпена на презастрахователи премия, надвишаващи брутния приход и съответно формирани, отрицателни стойности на нетния спечелен приход. В последната година от периода стойността на показателя е по-ниска спрямо средните нива за сравнимата група застрахователи (11.6% спрямо средно за групата 23.5%). За това спомага факта, че „ЗД ЕИГ Ре“ ЕАД не извършва активна подписваческа дейност, което позволява съкращаване на

	РЕЙТИНГ НА СПОСОБНОСТ ЗА ИЗПЛАЩАНЕ НА ИСКОВЕ „ЗД ЕИГ Ре“ ЕАД Дългосрочен рейтинг: ВВ+, перспектива: „Стабилна“ Рейтинг по национална скала: А- (BG), перспектива: „Стабилна“ <i>Май 2018г.</i>
Евлоги Георгиев 95, ет. 1 гр. София 1142	тел.: (+359-2) 987 6363 www.bcra-bg.com

разходите по ликвидация на щети и административни разходи.

На брутна база, *съотношението на административните разходи спрямо brutния премиен приход* се повишава през 2015г. (с 4.1 п.п. на годишна база), след което следва положителен тренд на намаление в последните три години (до 7.8% за 2017г.), оставайки като цяло на нива по-ниски от пазарните – 10.8% средно за коригирания сектор и 17.1% средно за референтната група (за 2017г.).

	2017	2016	2015	2014	2013
Административни разходи	940	308	1 136	1 583	1 458
Брутен премиен приход	11 982	3 582	12 138	30 009	25 754
% съотношение	7.8%	8.6%	9.4%	5.3%	5.7%

Периодът на реструктуриране (2015-2016г.) е характерен със значимо намаление в стойностите на административните разходи, недовело до подобрене в разглежданото съотношение поради също значимия спад в brutните премиен приходи.

Комбинираният разходен коефициент спада под 100% през 2015г. и 2016г. в резултат на действията по реструктуриране на портфейла. За 2017г. нивото му се покачва на 100%, като и тази му стойност остава под средното за наблюдаваната група (средно 111% в последните три години).

През 2013г. и 2014г. дружеството генерира загуба от дейността си, дължаща се на сравнително високите квоти на щетимост, съчетани с високи разходи за аквизиция, които не могат да се компенсират от сравнително ниските административни разходи. В следващите две години дружеството ограничава дейността си, реструктурира застрахователния си портфейл и сключва допълнителен презастрахователен договор. В резултат, през 2017г. оценяваното дружество е с по-балансирана структура на разходите, но без да генерира застрахователна печалба.

Изменението в **инвестиционния портфейл** на „ЗД ЕИГ Ре“ ЕАД през петгодишния период на анализ е също подчинен на вече описаното реструктуриране на дружеството след смяната на собствеността.

След като през 2015г. от него са изключени ДЦК, към края на посочената и към края на следващата (2016г.) години портфейлът включва

единствено стойността на банкови депозити, които в по-голяма си част се ползват като обезпечение за издаване/преиздаване на банкова гаранция в ползва на НББАЗ (Национално бюро на българските автомобилни застрахователи). В последната година от периода инвестиционният портфейл на дружеството нараства значително (почти четири пъти), като ефект от вливането на „ЗД Евроинс – Здравно осигуряване“ ЕАД и добавяне на притежавани от последното корпоративни акции и облигации. С това делът на високоликвидните активи рязко спада (след изключително високите му стойности от предходните четири години) и позиционира дружеството под средното ниво за коригирания сектор.

Дял високоликвидни активи	2017	2016	2015
„ЗД ЕИГ Ре“ ЕАД	26.7%	100.0%	99.7%
Коригиран сектор	61.0%	63.5%	70.0%

Отчитаната доходност по инвестиционния портфейл на дружеството е поддържана в голяма част от анализирания период на нива значително по-високи от коригирания сектор, но е формирана в много голяма степен от преоценки на притежавани инвестиционни активи и с отчетен значим еднократен ефект през 2015г., когато са реализирани притежавани ДЦК. През 2016г. доходност по инвестиционния портфейл не е реализирана (дори отчетена загуба от 16 хил.лв.), а тази за 2017г. е доминирана отново от отчетените преоценки.

Финансов анализ:

В три от финансовите години включени в анализирания период „ЗД ЕИГ Ре“ ЕАД отчита нетна загуба, като по-високите ѝ размери са тези, за 2015г. и 2014г. (когато едновременно влияят катастрофичните събития от 2014г. и продажбата на дружеството в началото на 2015г.). През 2017г. е прекъснат отчитания в предходни две години спад в нетния спечелен приход и е формирана положителна нетна печалба от дейността в размер на 95 хил.лв.

Въпреки това, техническият резултат за 2017г. остава отрицателен, но с вече изразени тенденции към подобрене, засягащи и повечето от финансовите показатели отразяващи дейността на ЕИГ Ре.

Доброто съотношение на *Нетния спечелен приход* към *Собствения капитал* постигнато за 2017г. се дължи не само на извършеното през

годината увеличение на капитала, но и на предприетите промени в подписваческата политика.

Драстичното намаление на *Техническите резерви* към *Собствения капитал* (застрахователен ливъридж) през 2015г. спрямо 2014г. се дължи на високата стойност на дела на презастрахователите. През 2016г. салдото на резервите е нула, поради което и стойността на показателя е нулева. Постигнатата през 2017г. стойност от 24%, при положителна тенденция във възвращаемостта на собствения капитал, поставя благоприятна основа за развитие на компанията в следващите години.

Положителна е и общата за периода посока на изменение в стойностите брутните и нетни квоти на щетимост, както и на разходния и аквизиционен коефициенти.

Капитализация и ликвидност

В резултат на капиталовата подкрепа от страна на едноличния собственик („Евроинс Иншурънс Груп“ АД) оказана след придобиване на дружеството и осъщественото през 2017г. вливане на „ЗД Евроинс – Здравно осигуряване“ ЕАД, записания и внесен акционерен капитал на „ЗД ЕИГ Ре“ ЕАД към края на 2017г. нараства почти двойно (до 16 312 хил.лв.) спрямо размера му към края на 2015г. (8 226 хил.лв.). По такъв начин е преодоляна негативната тенденция в изменението на собствения капитал видна до края на 2015г.

Прегледът на балансите на застрахователите в България, извършен във връзка с препоръките на Европейската комисия, по доклад за 2016г., констатира по отношение на ЕИГ Ре недостиг на собствени средства за покритие на *Минималното капиталово изискване* (МКИ), в размер на 567 хил.лв., като покритието на МКИ със собствени средства към 30.06.2016г. е 92%. Към същата дата покритието на *Капиталовото изискване за платежоспособност* (КИП) е 93%, като недостигът е в размер на 490 хил.лв.

Във връзка с тези констатации са предприети мерки за увеличение на капитала, а в края на 2016г. „Евроинс иншурънс груп“ АД предоставя и заем във форма на подчинен срочен дълг в размер на 600 хил.лв. Тази сума се включва като елемент в собствените средства на „ЗД ЕИГ Ре“ ЕАД и е класифицирана като капитал от втори ред.

Капиталовата адекватност на оценяваното дружество, при прилагане действието на Директива 2009/138 на ЕП и ЕС (Платежоспособност II) може да се представи по следния начин:

Капиталова адекватност


<u>Показател / Година:</u>	2017	2016
Превишение на активите над пасивите	10 939	6 919
Допустими собствени средства МКИ	11 336	7 428
Допустими собствени средства КИП	11 539	7 519
Минимално капиталово изискване (МКИ)	7 400	7 400
Капиталово изискване за платежоспособност (КИП)	8 819	3 659
Покритие на МКИ	153.2%	100.4%
Покритие на КИП	130.9%	205.5%

Дружеството притежава достатъчно собствени средства за покритие на МКИ и КИП, за да извършва дейността си като застраховател с право на достъп до единния пазар на ЕС.

Стойностите на показателите за ликвидност не са приложими за целите на анализа за 2015г. и 2016г., поради нулеви салда на резервите получено в резултат на прехвърляне на цялата им стойност към презастрахователи след сключване на презастрахователен договор за покритие на самозадържането. Показателите за 2017г. на „ЗД ЕИГ Ре“ ЕАД са близки до пазарните нива, при по-добри стойности, както спрямо коригирания сектор, така и спрямо средните стойности за водещите застрахователи.

Дългосрочните задължения на застрахователите (извън застрахователните резерви) обикновено са предназначени за подкрепа на капиталовата адекватност или за покупка на активи (придобиване на компания или недвижими имоти). Съотношението на такъв тип дълг към собствен капитал (*финансов ливъридж*) за „ЗД ЕИГ Ре“ ЕАД в края на 2017г. е 4.7%, което е по-ниско от нивата в други застрахователни компании на българския пазар ползващи подобен вид финансиране.

Стойностите по показател *съотношение* на *Нетния спечелен приход* към *Собствен капитал* за оценяваното дружество изпреварват значително нивата постигнати от застрахователните дружества в сравнимата група за 2013г. и 2014г. и обратно, падат много под тях в последните три години. Обяснимо е с минималния обем поддържана дейност през двете години на реструктуриране (2015г. и

	<p>РЕЙТИНГ НА СПОСОБНОСТ ЗА ИЗПЛАЩАНЕ НА ИСКОВЕ „ЗД ЕИГ Ре“ ЕАД Дългосрочен рейтинг: ВВ+, перспектива: „Стабилна“ Рейтинг по национална скала: А- (ВG), перспектива: „Стабилна“ Май 2018г.</p>
Евлоги Георгиев 95, ет. 1 гр. София 1142	тел.: (+359-2) 987 6363 www.bcra-bg.com

2016г.) и започващо нарастване на съотношението през последната година от анализа, което въпреки това остава все още под средната стойност за групата, но превишава вече три от по-малките застрахователи в нея.

Нивото на съотношение *Технически резерви към Собствен капитал (застрахователен*

ливъридж) отчитани от оценяваното дружество след нулиране размера на техническите резерви през 2016г., остава с много ниска стойност в края на 2017г. (24.4%), което е ниво много по-ниско от средното за референтната група застрахователи (81.0%) и от това за коригирания сектор (168%).

В периода на анализ е извършено значимо реструктуриране и промяна на дейността на дружеството, като от началото на 2017г., на практика, то започва да функционира като новоучредено и без задължения по поддържания до този момент застрахователен портфейл. Резултатът в тази първа година е положителен с минимална стойност, като негативния (с малко) застрахователен резултат е компенсирал печалба от инвестиционния портфейл.

Върху оценката на дружеството, от гледна точка на присъждане на настоящия рейтинг на способността за изплащане на икове, значително влияят: ниският размер на капитала (с особена значимост спрямо заявените намерения за развиване на дейност по активно презастраховане), относително рисковия характер на инвестиционния портфейл и слабата диференциация на застрахователния портфейл по активно презастраховане.

Положително влияние върху присъдения на „ЗД ЕИГ Ре“ ЕАД рейтинг би могла да оказва подкрепата, която може да се очаква от принадлежността на дружеството към застрахователната група „Евроинс Иншурънс Груп“ АД.

Отрицателно влияние върху присъдения рейтинг на компанията би могло да окаже намаление на реализирания брутен премиен приход, нарастване на щетимостта, значителни отрицателни преоценки от притежавания инвестиционен портфейл, понижаване в нивата на ликвидните активи и на показателите за ликвидност.

Запазване или повишаване на концентрацията по вид продукти в застрахователния портфейл и нарастващ дял на корпоративните ценни книжа в инвестиционния портфейл, също може да повлияе негативно на рейтинга. Респективно, подобрения в тези посоки биха могли да се отразят положително върху него.

Основни финансови показатели:

Показател / Година:	2017	2016	2015	2014	2013
Брутен Премиен Приход (хил.лв.):	11 982	3 582	12 138	30 009	25 754
<i>Изменение на годишна база (%)</i>	234.5%	-70.5%	-59.6%	16.5%	11.7%
Нетен Спечелен Приход (хил.лв.):	8 160	-876	-10 189	26 269	23 976
<i>Изменение на годишна база (%)</i>	- **	- **	- **	9.6%	9.7%
Нетна печалба (хил.лв.)	95	-478	-2 979	-1 951	404
Резултат от застрахователна дейност	-24	-446	-4 088	-3 460	-460
Брутни квоти на щетимост	28.0%	-33.7%	70.6%	81.0%	56.4%
Нетни квоти на щетимост	46.5%	43.2%	98.8%	64.6%	52.5%
Разходен коефициент	10.8%	-87.7%	-28.5%	13.8%	14.8%
Аквизиционен коефициент	43.0%	93.6%	-10.4%	34.7%	34.7%
Комбиниран коефициент	100.3%	49.1%	59.9%	113.2%	101.9%
Нетен спечелен приход / СК (Оперативен ливъридж)	64%	-11%	-233%	357%	273%
Технически резерви / СК (Застрахователен ливъридж)	24%	0%	7%	262%	194%
Дълг извън застрахователни резерви / СК (Финансов ливъридж)	4.7%	7.8%	0.0%	0.0%	0.0%
Коефициент на незабавна ликвидност	25.9%	0 *	58.0%	5.9%	1.8%
Коефициент на ликвидност на техническите резерви	85.5%	0 *	733%	91.1%	115.7%
Възвръщаемост на СК	0.9%	-6.9%	-43.6%	-24.5%	4.6%

* нулеви стойности на показатели за ликвидност, поради прехвърляне на целия размер на технически резерви към презастрахователи и нулев размер на резерв за предстоящи плащания; ** без аналитична стойност на показателя.