

„Еврохолд България” АД

Септември 2024

Ивайло Чолаков, водещ финансов анализатор
i.cholakov@bcra.eu

Весела Величкова, финансов анализатор
v.velichkova@bcra.eu

Калина Димитрова, икономически анализатор
k.dimitrova@bcra.eu

КОРПОРАТИВЕН КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ		Първоначален	Първоначален	Преглед	Преглед
Дата на рейтингов комитет:		25.07.2017	28.09.2022	19.09.2023	25.09.2024
Дата на публикацията:		27.07.2017	28.09.2022	26.09.2023	26.09.2024
Дългосрочен рейтинг :		BBB-		BBB-	BBB-
Перспектива:		стабилна		стабилна	стабилна
Краткосрочен рейтинг:		A-3		A-3	A-3
Дългосрочен рейтинг по национална скала:		A (BG)		A (BG)	A (BG)
Перспектива:		стабилна		стабилна	стабилна
Краткосрочен рейтинг по национална скала:		A-1 (BG)		A-1 (BG)	A-1 (BG)
Емисия облигации ISIN: BG2100013205	Дългосрочен рейтинг :		BBB-	BBB-	BBB-
	Перспектива:		стабилна	стабилна	стабилна
	Краткосрочен рейтинг:		A-3	A-3	A-3
Емисия облигации ISIN: BG2100002224	Дългосрочен рейтинг :		BBB-	BBB-	BBB-
	Перспектива:		стабилна	стабилна	стабилна
	Краткосрочен рейтинг:		A-3	A-3	A-3

1) Преди настоящата публикация кредитният рейтинг и рейтинговата перспектива бяха оповестени на оценявано лице, като след извършеното оповестяване не са извършвани корекции в кредитния рейтинг и/или рейтинговата перспектива;

2) През последните 2 години БАКР не е предоставяла допълнителни услуги на рейтингованата единица или свързана с нея трета страна;

3) Пълната кредитна история на рейтингованата единица е представена в края на документа.

БАКР – АГЕНЦИЯ ЗА КРЕДИТЕН РЕЙТИНГАД (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 пазарни агенции, без териториални или други ограничения.

На проведено на **25.09.2024** г. заседание на Рейтинговия Комитет (РК) на БАКР е разгледан доклад за извършения анализ при прегледа на кредитните рейтинги на „Еврохолд България” АД. Заседанието е ръководено от д-р по икономика Кирил Григоров, в качеството му на Председател на РК. Проведена е дискусия относно дейността и финансовото състояние на дружеството, по време на която са анализирани оценките по ключови за рейтинга фактори. Въз основа на направените при тази дискусия заключения, членовете на РК **взеха** следното решение:

БАКР **потвърждава** присъдените рейтинги на „Еврохолд България” АД, **запазвайки** перспективите по тях, както следва:

- Дългосрочен кредитен рейтинг: **BBB-**
Перспектива: **Стабилна**
Краткосрочен кредитен рейтинг: **A-3** ;

- Дългосрочен рейтинг по национална скала: **A (BG)**
Перспектива: **Стабилна**
Краткосрочен рейтинг по национална скала: **A-1 (BG)** ;
- Рейтинг на емисия **BG2100013205**:
Дългосрочен кредитен рейтинг: **BBB-**
Перспектива: **Стабилна**
Краткосрочен кредитен рейтинг: **A-3** ;
- Рейтинг на емисия **BG2100002224**:
Дългосрочен кредитен рейтинг: **BBB-**
Перспектива: **Стабилна**
Краткосрочен кредитен рейтинг: **A-3** .

Решението на БАКР отразява:

- Поддържаното от дружеството стабилно финансово състояние в ситуация на преодоляване на сътресения в застрахователния бизнес на Групата, свързани с отнемане на лиценза на опериращия в Румъния неин застраховател, при продължена успешно дейност на останалите застрахователни пазари;
- Постигнати в периода на преглед задоволителни оперативни резултати от развиваните дейности, които позволяват обслужването на значителния по обем дълг, като е отчетено позитивно извършеното в периода на преглед рефинансиране на съществена част от него, при постигнати по-добри лихвени условия и

подобрена матуритетна структура и схема на издължаване;

БАКР потвърждава очакванията си, че в своя нов състав и развивани бизнес направления, Групата ще подобри допълнително финансовите си резултати и ликвидност, като продължи да генерира достатъчни по размер средства за обслужване на задълженията си.

Използвана е официалната Методология на БАКР за присъждане на корпоративен кредитен рейтинг (в сила от м. февруари 2023 г.):

https://bcra.eu/files/corporate_methodology_2023_bg.pdf

Потребителите на рейтинга могат да намерят информация за значението на всяка рейтингова категория, включително дефиницията за неизпълнение в публикуваната на сайта на БАКР Глобална скала:

https://bcra.eu/files/global_scale_bg.pdf

В процеса по преглед на рейтинга е използвана информация от оценяваното дружество, база данни на БАКР и други източници на публична информация.

Таблица 1: Обща информация за дружество

Наименование	„ЕВРОХОЛД БЪЛГАРИЯ“ АД
Адрес на регистрация	гр. София 1592, район „Искър“, ул. „Христофор Колумб“ №43
ЕИК	175187337
LEI	74780000J0W85Y204X80
Записан капитал	260 500 000 лв. (внесен изцяло)
Структура на собствеността	100% частен капитал, разпределен в обикновени, поименни, безналични акции, с номинал 1.00 лв., с право на един глас, право на дивидент и ликвидационен дял

Оперативна среда

Суверенен риск

Развитието на икономическите процеси в страната се анализират детайлно от „БАКР - Агенция за кредитен рейтинг“ и са отразени в присъдения непоискан държавен рейтинг на Република България. Резюмета от докладите за присъдените актуални рейтинги на България са достъпни на официалния сайт на БАКР:

https://bcra.eu/files/rating_republic_of_bulgaria_apr_2024_bg.pdf

„Еврохолд България“ АД

„Еврохолд България“ АД (ЕИК 175187337) е холдингово акционерно дружество, учредено през 2006 г., чрез сливане на „Еврохолд“ АД и „Старком Холдинг“ АД, като е универсален правопреемник на двете сливащи се

дружества, които прекратяват съществуването си без ликвидация.

Дружеството е публично по условията на ЗППЦК, като **всичките му акции са в обръщение** и са регистрирани за търговия на Основен пазар на „Българска фондова борса – София“ АД (БФБ), сегмент Акции Standard, **борсов код EUBG** и на Варшавската фондова борса (WSE), основен пазар на акции, **борсов код ENG**.

Търгуеми на БФБ са и две емитирани от дружеството **облигационни емисии: 1) ISIN: BG2100013205**, в размер на 30 млн. евро, с фиксиран номинален лихвен процент от 3.25% на годишна база, шестмесечни лихвени плащания и падеж ноември 2027 г. и **2) ISIN: BG2100002224** на стойност 40 млн. евро, при фиксиран номинален лихвен процент от 3.25% на годишна база, шестмесечни лихвени плащания и падеж март 2029 г. Погасяването на главниците и по двете облигационни емисии е еднократно, на датата на падеж.

Търгуеми на Ирландска Фондова Борса (Irish Stock Exchange), секция Bonds, са **облигационни емисии по EMTN програми: 1) с ISIN: XS1542984288**, в размер на 10 млн. евро, преструктурирана, с фиксиран лихвен процент 8.0% на годишна база и падеж декември 2026 г. и **2) с ISIN: XS1731768302**, в размер на 69.6 млн. евро, с фиксиран лихвен процент 6.5% на годишна база, преструктурирана, с падеж юни 2026 г. По последната емисия, към края на юни 2024 г. дружеството притежава обратно изкупени собствени ценни книжа с номинал 27 млн. евро. Честотата на лихвените плащания и по двете последно посочени емисии е веднъж годишно с просрочие, а окончателното плащане е на крайната дата на падежа им.

След извършеното през 2021 г. увеличение на основния **акционерен капитал** (от 197 525 600 лв. на 260 500 000 лв.), в периода на преглед той остава без промяна, разпределен в същия брой обикновени, поименни, безналични акции, с право на един глас, право на дивидент и ликвидационен дял, от по 1 лв. всяка.

Измененията в **акционерната структура** (представени в следващата таблица) са незначителни, като **към края на юни 2024 г.**, делът на **мажоритарния акционер - „Старком Холдинг“ АД** е **50.10%** (50.08% към края на година по-рано). Втори по обем на притежавани акции остава **KJK Fund II Sicav-Sif Balkan Discovery – 10.49%** (10.79%), трети по дял в дружеството е **Boston Management and Research** (чрез четири свои фонда) – до **8.50%** (8.75% година по-рано), а четвърто по обем

остава участието на „СЛС Холдинг“ АД – 7.77% (7.66% година по-рано). Участие от над 5% запазва и ПОД „Бъдеще“ – с общо, чрез трите му пенсионни фонда притежаван дял от 5.30% към края на юни 2024 г. (5.35% година по-рано).

Таблица 2: Акционерна структура

Акционер	Дял от капитала	
	30.6.2024	30.6.2023
Старком Холдинг АД	50.10%	50.08%
KJK Fund II Sicav-Sif Balkan Discovery	10.49%	10.79%
Boston Management and Research	8.50%	8.75%
СЛС Холдинг АД	7.77%	7.66%
ПОД „Бъдеще“ (общо УПФ, 50,1+ПФ, ДПФ)	5.30%	5.35%
Други юридически лица с под 5% дял	16.11%	15.77%
Други физически лица с под 5% дял	1.73%	1.60%

Дъщерни дружества на „Еврохолд България“ АД не притежават съществена част от акциите на предприятието-майка.

„Еврохолд България“ АД е с **двустепенна система на управление** – Управителен съвет (УС) и Надзорен съвет (НС), в чийто състави в периода на преглед няма настъпили промени и към края на август 2024 г. те са както следва:

Надзорен съвет:

- Асен Милков Христов – Председател на НС;
- Димитър Стоянов Димитров – Заместник-председател на НС;
- Ради Георгиев Георгиев - член на НС;
- Кустаа Лаури Айма - независим член на НС;
- Луис Габриел Роман – независим член на НС;
- Ивайло Красимиров Ангарски - независим член на НС.

Управителен съвет:

- Кирил Иванов Бошов – Председател, Изпълнителен член на УС;
- Асен Минчев Минчев – Изпълнителен член на УС;
- Велислав Милков Христов – член на УС;
- Разван Стефан Лефтер – член на УС.

Учреденият в средата на 2017 г. **Одитен комитет**, подпомагаш дейността на УС, остава без промени в периода на преглед и към 30.06.2024 г. е в състав:

- Иван Георгиев Мънков – Председател;
- Димитър Стоянов Димитров – член;
- Росица Михайлова Пенчева – член.

Включеният в развиваните от Групата бизнес направления **сектор „Енергетика“** (финализиране на сделка по придобиване активите на ЧЕЗ в България през 2021 г.), запазва **ключова**

значимост за структурата на оценяваната компания, която нараства допълнително в периода на преглед, след загуба на част от застрахователния й бизнес (разгледани при предходен преглед обстоятелства по отнемане лиценза за извършване на дейност на територията на Румъния на общозастрахователното дружество Евроинс Румъния Застраховане-Презастраховане С.А.¹ - в открита процедура на производство по несъстоятелност² - към този момент все още не е потвърдено с влязло в сила съдебно решение),).

В периода на преглед няма промени в посоката на инвестициите на „Еврохолд България“ и те остават **в сектори:**

- „Енергетика“,
- „Застраховане“ и
- „Финансово-инвестиционен“³.

Инвестициите в дъщерни предприятия остават основен актив на компанията (94.7% към края на юни 2024 г.), като:

✓ С най-голям размер остават инвестициите на дружеството в **застрахователна дейност** – осъществявана чрез компаниите от подхолдинга „Евроинс Иншурънс Груп“ АД (ЕИГ). Нетната й стойност към 30.06.2024 г. е в размер на **471.1 млн. лв.** (непроменена в последните 12 месеца, след понижение от 52.7 млн. лв., отчетено към края на 2022 г. по линия на извършената обезценка на инвестицията на дружеството в Румъния).

Притежаваният дял на рейтингованото дружество в ЕИГ се запазва непроменен в периода на преглед - 90.10% към края на юни 2024 г., а миноритарен дял се притежава от „Европейска банка за възстановяване и развитие“ (ЕБВР). ЕИГ продължава да развива активна дейност чрез отделни застрахователни дружества и техни клонове на пазарите на:

¹ На 17.03.2023 г. румънският финансов регулатор – (Autoritatea de Supraveghere Financiară) отнема лиценза на застрахователя, открива процедура по производство по несъстоятелност и назначава Застрахователния гаранционен фонд (Fondul de Garantare a Asiguraților) за временен администратор на дружеството. Информация по казуса е достъпна в секция новини в сайта на ЕИГ: <https://www.eig.bg/en/news/archive/2023>, а допълнителна такава и на:

<https://www.eig.bg/en/news/view/eurohold-parent-company-of-eig-requested-return-of-euroins-romania-s-license-to-prevent-eur-1-billion-damage-to-the-romanian-economy-and-ensure-development-support-from-the-shareholders>

² Решение на оторизиран съд в Букурещ от 09.06.2023 г.

³ В последния са включени развиваните дейности по инвестиционно посредничество и управление на активи.

България, Гърция, С.Македония, Украйна и Грузия, а чрез правото на свободно предоставяне на услуги и на пазарите на държави-членки на ЕС: Полша, Италия, Испания, Германия, Нидерландия и Великобритания (на последния пазар временния разрешителен режим за извършване на дейност /temporary permission regime/ е изтекъл, но продължава работата по откриване на клон на територията на Обединеното кралство). Характерна за периода на преглед промяна е загубата на контрол от ЕИГ върху едно от дъщерните му застрахователни дружества – „ЕИГ Ре“ (като в края на 2023 г. е налично ефективно прехвърляне на контрол върху 59.94% от акциите му и предприятието вече се отчита като асоциирано за Групата).

✓ Втори по обем е размерът на инвестицията в регистрираното в Нидерландия холдингово дружество **„Ийстърн Юрпийн Електрик Къмпани II“ Б.В. (EEES - Eastern European Electric Company B.V.)**, създадено с цел консолидиране на инвестициите на рейтингованото дружество в енергийния сектор. Към края на юни 2024 г. тази стойност възлиза на 115.0 млн. лв. (113.2 млн. лв. година по-рано), като през първата половина на 2024 г. е регистрирано увеличение на инвестицията с 1.8 млн. лв., представляващи допълнителна капиталова вноска. Регистрираният основен капитал на компанията остава минимален – равностойността на 4 хил. лв. и се притежава изцяло от оценяваното дружество. В структурата на „Ийстърн Юрпийн Електрик Къмпани II“ Б.В. се включва „Ийстърн Юрпийн Електрик Къмпани“ Б.В. (100% собственост), чрез което Еврохолд през 2021 г. придобива контрол над бизнеса на ЧЕЗ в България, а в началото на септември 2022 г. и придобива изцяло (100%) всички дружества от структурата на ЧЕЗ: „Електроразпределителни мрежи Запад“ АД (ЕРМ Запад, с предходно наименование „ЧЕЗ Разпределение България“ АД), „Електрохолд Продажби“ АД (с предходно наименование „ЧЕЗ Електро България“ АД), „Електрохолд Трейд“ ЕАД (б. „ЧЕЗ Трейд България“ ЕАД), „Електрохолд ИКТ“ ЕАД (б. „ЧЕЗ ИКТ“ ЕАД), „Електрохолд България“ ЕООД (б. „ЧЕЗ България“ ЕООД), Електрохолд ИПС (учредено през октомври 2022 г.), „Фри Енерджи Проджект Орешец“ ЕАД и „Бара Груп“ ЕООД.

✓ По инвестицията в „Евро-Финанс“ АД, където се развива **дейност по инвестиционно посредничество и управление на активи**, в периода на преглед няма изменения и

стойността ѝ остава 24.6 млн.лв., а притежаваният дял в компанията е 99.99%.

✓ В средата на 2022 г. „Еврохолд България“ учредява **ново дъщерно дружество** (вписване в Търговски Регистър на 27.05.2022 г.), с наименование „Електрохолд Грийн“ ЕООД (Electrohold Green) и капитал от 20 000 лв., което да развива консултантска и инвестиционна дейност по **изграждане и поддръжка на фотоволтаични електроцентрали, търговия със соларни панели и аксесоари, сделки с недвижими имоти, представителство, посредничество и агентство** на български и чуждестранни юридически лица в страната и чужбина, както и всякаква друга дейност, незабранена изрично от закон. „Еврохолд България“ е едноличен собственик на капитала, а размерът на инвестицията към края на юни 2024 г. се запазва без промяна - в размер на 20 хил. лв.

Високата значимост на направената от „Еврохолд България“ **инвестиция в направление „Енергетика“**, начина на първоначалното ѝ финансиране и настъпилите **съществени промени** в структурата на оценяваното дружество, в характера на финансовите му потоци и в резултатите от дейността на Групата, се запазват за основна значимост за финансовото състояние на оценяваното дружество в периода на преглед. По линия на извършено в периода на преглед от Eastern European Electric Company B.V. и Eastern European Electric Company II B.V. **успешно рефинансиране на съществен по размер дълг** (от приблизително 500 млн. евро, привлечен за придобиване бизнеса на ЧЕЗ в България), Групата постига **облекчаване в условията** на финансиране (по-ниски лихви и по-плавен график за погасяването му през 2029 г.). Това, ведно с **осигурено финансиране на капиталови разходи за 15 млн. евро** от ЕБВР, за обновяване и развитие на енергоразпределителната мрежа (ЕРМ Запад), са оценени положително за целите на рейтинга.

Измененията в балансите и резултатите от дейността на утвърдената в периода на преглед нова структура на икономическата група на оценяваното дружество, са разгледани подробно при извършените от БАКР финансови анализи на финансовите му отчети (индивидуални и консолидирани), а заключенията по тях включени в рейтинговата оценка.

Финансов анализ

Финансовите отчети на индивидуална база, отразяват измененията по придобиване, управление и продажба на компании, както и сделки с финансови инструменти и изменения в дълга, който частично обезпечава тази дейност. Тези промени са без постоянен характер, приходите по тях се проявяват в различни отчетни периоди, а финансовите резултати нямат сравним характер. Поради това, данните от тях следва да се разглеждат винаги заедно с консолидираните отчети, които остават с водеща тежест за определяна на рейтинговата оценка.

По-характерните промени във финансовото състояние на „Еврохолд България“ АД, оценено на база индивидуалните му отчети, в периода на преглед на кредитния рейтинг са следните:

- След две последователни години на формирани много високи размери на нетни загуби (102.1 млн. лв. за 2022 г. и 116.2 млн. лв. за 2021 г.), движени основно от операции по освобождаване от инвестиции, **за 2023 г. е отчетено по-ниско равнище на загуба** (23.9 млн. лв.), което е **формирано основно от размера на разходите за лихви** (23.4 млн. лв. и годишното им увеличение със 7.7%), при отсъстващи високи разходи от операции с финансови инструменти, но и при запазени относително ниски размери на приходи (5.9 млн. лв., покачили се спрямо нивото им от 3.8 млн. лв. за 2022 г.). Текущият резултат **за първото полугодие на 2024 г. е загуба от 1.8 млн. лв.** (след такава от 12.4 млн. лв. за първата половина на 2023 г.), за чието понижение силно позитивно е влиянието от отчетени приходи от продажба на стоки и брунтата печалба от тях, в размер на 9.5 млн. лв., която покрива съществена част от разходите за лихви (10 млн. лв. за разглеждания шестмесечен период, при отбелязано понижение спрямо ниво от 12.8 млн. лв. за първото полугодие на 2023 г.). Постигнатите отрицателни финансови резултати формират също отрицателни стойности по показателите за рентабилност.

- Отчетените негативни финансови резултати и липсващо в периода на преглед увеличение в основния капитал на дружеството се отразяват в продължаващо понижение в размера на собствения капитал (на годишна база, с -9.8% към края на 2023 г. и с -5.7% към средата на 2024 г.), при достигната стойност от 216.9 млн. лв. към края на юни 2024 г. Във връзка с това намаление на собствения капитал, на 30 май 2024 г. ОСА на „Еврохолд

България“ взема решение дружеството да издаде емисия варианти в размер до 260 500 000 броя безналични, поименни, **свободнопрехвърляеми варианти** при условия на публично предлагане по реда на Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК), с емисионна стойност 0.50 лева всеки, които дават право на титулярите на варианти да упражнят в 10-годишен срок правото си да запишат съответния брой акции (от същия вид и клас като съществуващата емисия акции на дружеството - безналични, поименни, непривилегирвани, с право на 1 (един) глас в общото събрание на акционерите на дружеството, с право на дивидент и право на ликвидационен дял), при базов актив на вариантите по емисионна стойност 2.00 (два) лева за акция при конверсионно съотношение вариант/акция 1:1, които „Еврохолд България“ ще издаде при бъдещо/щи увеличение/ия на капитала си, под условие, че новите акции бъдат записани от притежателите на варианти. Публичното предлагане на емисията варианти ще се счита за успешно приключило, само ако бъдат записани и напълно заплатени, най-малко 78 150 000 броя от предложените варианти, представляващи 30 % (тридесет процента) от предложените ценни книжа. Към момента на изготвяне на настоящия документ, дружеството е в процес на изготвяне на Проспект за първично публично предлагане на варианти.

- В периода на преглед на кредитния рейтинг „Еврохолд България“ отбелязва втора поредна година (2023 г.) с **понижение в общия размер на управляваните активи** – на годишна база с 9.2% към края на 2023 г. (след -3.4% за 2022 г. и над 10 предходни последователни години на постоянен растеж), при достигната сума на балансово число от 631.8 млн. лв. (695.6 млн. лв. в края на 2022 г.). Изменението е движено основно от **намаление в размера на инвестициите (с 6.6%, или с 43.0 млн. лв.)** и допълнено от погасено вземане по договор за заместване в дълг (18.0 млн. лв. към края на 2022 г.) и понижен размер на вземания от свързани лица (с около 3.5 млн. лв.). През първите шест месеца на 2024 г. стойността на управляваните от дружеството активи се **покачва с 2.1%**, (или с 13.2 млн. лв.), движена в най-висока степен от увеличен размер на вземания от клиенти (с малко под 11.0 млн. лв.), като достигнатата към 30.06.2024 г. балансова стойност на активите е 645.0 млн. лв. Основен дял в актива на дружеството запазват инвестициите в дъщерни дружества – 94.7% към края на юни 2024 г. (леко покачили

се в периода на преглед, спрямо ниво 93.7% в края на 2022 г.).

Таблица 3: Инвестиции в дъщерни дружества:

Нетна стойност на инвестиция (хил. лв.)	Към 30.06. 2024 г.	Към 31.12. 2022 г.	Δ за периода	Дял към 30.6.'24
Евроинс Иншурънс Груп АД	471 100	471 100	0	90.10%
Ийстърн Юръпиън Електрик Къмпани II Б.В.	114 995	156 185	-41 190	100.0%
Евро-Финанс АД	24 645	24 645	0	99.99%
Електрохолд Грийн ЕООД	20	20	0	100.0%
Общо:	610 760	651 950	-41 190	-

• На този фон на изменение на актива, **общата стойност на задълженията се понижава с 8.8%** на годишна база към края на 2023 г. и **се повишава с 1.4%** (отново на годишна база) към края на юни 2024 г., когато възлиза на 428.0 млн. лв. В периода на преглед се **подобряват лихвените нива и матуритетната структура на дълга**, в който частта на дългосрочните задължения достига до 81.2% към края на юни 2024 г., след нива от 78.2% към края на 2023 г. и много по-ниските 60.5% година по-рано. Формирано е съществено (по относителен и абсолютен размер) **понижение в размера на външните лихвоносни задължения**⁴, достигнали до 273.3 млн. лв. в края на юни 2024 г. (спрямо 417.4 млн. лв. към края на 2022 г.). Посоченото изменение е повлияно изцяло по линия на намалели значително задължения по заеми от банкови и небанкови институции (с 69.1% на годишна база към края на 2023 г. и с 52.8% в първите шест месеца на 2024 г.), докато при частта на облигационните задължения се наблюдава слабо изразено нарастване. **Нивото на обща задлъжнялост обаче се запазва относително непроменено (около 65-66% в последните две и половина години)**, движено от понижението в стойността на активите и увеличаване на задължения към свързани лица (но при силно понижено външно финансиране). Намалението на лихвоносния външен дълг, независимо от същевременното понижаване в стойността на собствения капитал, водят до добре изразени понижения в нивото на кредитна зависимост, въпреки високото ѝ равнище от 126.0% към края юни 2024 г. (136.9% в края на 2023 г. и 172.0% година по-рано).

• На индивидуална основа, **оставащите високи лихвени разходи** на дружеството

(въпреки понижението им в първата половина на 2024 г.) се покриват в много малка част от традиционно ниските стойности на разпределяни дивиденди от дъщерни компании и ограничените приходи от операции с финансови активи. Въпреки това, в края на периода на преглед са достигнати и положителни стойности по показателя **покриване на лихвените плащания от EBITDA** (след силно отрицателни такива за 2021 г. и 2022 г.).

Коментираните изменения могат да се считат за естествени при наличието на висока стойност на инвестиции, които компанията желае да запази (не търгува) и при решение на собствениците за неразпределяне на дивиденди от част от печелившите дружества, които компанията управлява. Вземите в предходни отчетни периоди решения за освобождаване от инвестиции при реализиране на загуби от тези операции, са оценявани за целите на рейтинга в контекста на анализа и установеното високо качество на новите инвестиции на дружеството и рязко наложило се осигуряване на ликвидност по финализиране на сделката и управлението на новото бизнес направление („Енергетика“).

Водещо за рейтинговата оценка на „Еврохолд България“ се запазва **финансовото състояние на холдинговата му група на консолидирана основа**.

Финансовата 2023 г. и първото полугодие на 2024 г. се характеризират със значителни **понижения в оперативните приходи** на Групата от продължаващи дейности (формирани и по двете основни бизнес направления: енергетика и застраховане), които се **отразяват относително слабо в консолидирания брутен резултат** от дейностите - за 2023 г. с понижаване от 2.5%, до размер от 455.9 млн. лв., а за първото полугодие на 2024 г. с покачването му с 1.7%, до 243.2 млн. лв.

Силният спад в приходите от **енергийна дейност** за 2023 г. (с 35.1% спрямо 2022 г.) е компенсиран успешно от значително намаление на разходите (с 42.5%), като и двете движения са основно под въздействието на промени в борсови цени на електроенергията, а като резултат е формирано **подобрене в нивото на брутен печалба** от дейността спрямо предходната година с 15.3%, при достигнат размер от **528.7 млн. лв.** За първото полугодие на 2024 г., намалението в приходите е продължено (с 16.6% спрямо аналогичен предходен период), като по темп то изпреварва отчетеното понижаване в разходите (14.0%) и се

⁴ Включващи облигационни емисии, банкови заеми и Евро Търговски Книга (ЕСР).

отразява в **понижение на брутната печалба** с 24.1%, до размер от **233.8 млн. лв.**

Брутният резултат от **застрахователната дейност** на Групата за **2023 г.** е силно негативен – **загуба в размер на 74.1 млн. лв.** (спрямо печалба от 7.4 млн. лв. за 2022 г. - преизчислена), а текущият такъв за **първото полугодие на 2024 г.** е **печалба от 8.6 млн. лв.**

Брутните резултати от **финансово-инвестиционна дейност**, за последните две години и половина остават относително константни и положителни (движейки се в тясната граница от: 1.6 – 1.8 млн. лв. годишно).

Формираният **нетен годишен финансов резултат за 2023 г. на консолидирана база е печалба**, в размер на **79.9 млн. лв.**, идваща след високата загуба за 2022 г. от 191.7 млн. лв., като и двата посочени годишни резултата са силно повлияни от нетни резултати от преустановени през тези отчетни периоди дейности (съответно: загуба от 204.9 млн. лв. за 2022 г. и печалба от 125.8 млн. лв. за 2023 г.). **Първото полугодие на 2024 г.** е без такива влияния, а отчетеният текущ нетен финансов резултат за периода е **17.5 млн. лв.**

Без промени в размера на акционерния капитал в периода на преглед, под влияние на постигнатите в последните два разгледани периода положителни финансови резултати, стойността на **собствения капитал нараства** значително, достигайки 135.7 млн. лв. към края на юни 2024 г. (в което число 20.1 млн. лв. размер на неконтролиращо участие), след като към края на 2022 г. се е свила до 51.6 млн. лв. (в което число 17.2 млн. лв. неконтролиращо участие). Висок остава размера на натрупаната към края на юни 2024 г. загуба (292.1 млн. лв.).

Стойността на **управляваните активи** от дружествата в холдинговата структура на „Еврохолд България“ **нараства относително слабо** в периода на преглед (с 0.4% на годишна база към края на 2023 г. и с 1.5% за първите шест месеца на 2024 г.), при следните по-характерни изменения в **структурата на актива**:

- **Силно понижение в размера на активите по застрахователни и презастрахователни договори** (с 31.2% на годишна база, към края на 2023 г., или с близо 96 млн. лв. в абсолютна стойност), повлияно от специфично намаление в активите по предявени претенции по закупени презастрахователни договори. В първото полугодие на 2024 г. е отчетено допълнително, относително слабо изразено понижение (4.3%) в тази група активи, а

размерът им към края на юни 2024 г. възлиза на 201.5 млн. лв. (формиращо **дял от 8.0%** от стойността на консолидираните активи);

- **Понижение в търговските и други вземания** (общо с 11.6%, или с 60.5 млн. лв. за 2023 г. и със 7.7% за първите шест месеца на 2024 г., или с 25.4 млн. лв.), движено практически изцяло от измененията по салдата формирани в **енергийния бизнес** на групата. Тук съществено влияние оказва ясно изразеното в 2023 г. понижение в цените на електрическа енергия (за крайни небитови клиенти). **Делът** на тази група активи се понижава до **17.0%** към края на юни 2024 г. (18.6% в края на 2023 г. и 21.2% година по-рано);

- **Силно изразено увеличение** в балансовата стойност на притежаваните **финансови активи** – със 74.0% на годишна база, до 419.7 млн. лв. към края на 2023 г. и допълнително с 19.3% за първите шест месеца на 2024 г., при достигнат размер от 500.8 млн. лв. Последният определя **дял в актива от 19.9%** към 30.06.2024 г. В структурата на притежаваните финансови активи няма значими промени (като капиталовите инвестиции продължават да доминират с дял от малко над 50%, генерирани преимуществено от застрахователния бизнес, следвани от притежавани корпоративни облигации, с дял от близо 35% във финансовите активи, като размерът им е приблизително по равно разпределен между застрахователен и енергиен бизнес);

- **„Имоти, машини и съоръжения“ се запазва** като доминираща група активи, заемайки **дял от 35.9%** към края на юни 2024 г. (35.1% към края на 2023 г. и 35.2% година по-рано), при по-ясно изразен растеж през първото полугодие на 2024 г. (+3.7%) и достигнат размер от 902.3 млн. лв. към края на юни, при 98.0% дял принадлежащ на компаниите от енергийния бизнес на Групата;

- Нивото на налични **парични средства** се запазва **без съществени изменения** през 2023 г. (около 260 млн. лв., вкл. срочни банкови депозити) и **се понижава** към края на юни 2024 г. до 218.7 млн. лв.

По останалите групи активи не се наблюдават съществени промени, като се запазват значими размерите на отчитаните **репутация** (116.9 млн. лв. към края на юни 2024 г., без промени в периода на преглед и резултат от извършен тест за обезценка, показал, че възстановимата стойност на актива надвишава балансовата му) и **нематериални дълготрайни активи** (90.7

млн. лв. към края на юни 2024 г., при относително слабо понижение в периода на преглед).

В общия размер на **задълженията** (вкл. по подчинени дългови инструменти) измененията в периода на преглед са относително слаби – **понижение с 2.6%** на годишна база към края на **2023 г.** (или с 62.7 млн. лв. в абсолютна стойност) и **повишение с 1.1%** за първите шест месеца на 2024 г. (или +27.0 млн. лв.).

Без да се наблюдават съществени изменения в **структурата на пасива**, по отделни групи задължения могат да бъдат отбелязани следните **по-характерни движения** през 2023 г. и първата половина на 2024 г.:

- Стойността на **привлеченото външно финансиране** (по заеми от банкови и небанкови институции и по облигационни заеми) бележи общо за разглеждания период **понижение**, като за 2023 г. спада със 7.0% на годишна база, а за първите шест месеца на 2024 г. нараства с 3.6%, достигайки до **общо 1 296.3 млн. лв.** към края на юни 2024 г. (определящо им **дял от 54.5%** в общия дълг на Групата). В тази сума, задълженията по облигационни емисии възлизат на 221.1 млн. лв. Основна част от банковите задължения се формира от дълг по синдикиран заем, послужил за придобиването на бизнеса на ЧЕЗ Груп в България през 2021 г. В първата половина на 2024 г. са договорени нов синдикиран, обезпечен заем, в размер на 460 млн. евро (падеж юни 2029 г.) и допълнително финансиране за 65 млн. евро (падеж септември 2029 г., при възможност за капитализиране на лихвата), със средствата от които е **рефинансиран съществуващия синдикиран заем** (360 млн. евро), **погасени са задължения по други заеми** за общо над 144 млн. евро и са **осигурени допълнителни средства за капиталови разходи** на дъщерните енергийни дружества. Договорените условия по новото финансиране **осигуряват по-ниска лихвена тежест, по-дълъг срок на погасяване на дълга, при по-плавен график за това**. Измененията са оценени положително за целите на рейтинга. Експозицията по привлечено външно финансиране остава преимуществено с дългосрочен матуритет (към края на юни 2024 г. краткосрочно дължими са 58.7 млн. лв., или 4.5% от този тип дълг). Основният кредитен товар е внесен и обслужван от енергийния бизнес в Групата, който по оценка на БАКР към настоящия момент, генерира достатъчен ресурс за своевременното му обслужване;

- Измененията в **търговските и други задължения** са волатилни в периода на преглед, но към края на юни 2024 г. е формирано общото им **понижение** до размер 539.3 млн. лв. (след 571.4 млн. лв. към края на 2023 г. и 555.9 млн. лв. година по-рано), съответстващ на **дял от 22.7%** в общите задължения. По-голямата част от тази група задължения се формира в дружествата осъществяващи енергийния бизнес на Групата;

- Висок дял в общите задължения се генерира от **пасивите по застрахователни и презастрахователни договори (18.7%**, или 442.4 млн. лв. към края на юни 2024 г.), като измененията им в периода на преглед са волатилни, но относително незначителни;

- Характерно за периода е **увеличението** в размера на задълженията по **подчинени дългови инструменти**, които достигат до 75.3 млн. лв. към края на юни 2024 г. (след 55.3 млн. лв. към края на 2023 г. и 48.5 млн. лв. година по-рано), или общо за посочените периоди нарастване с 55.3%. Задълженията са формирани практически изцяло в застрахователния бизнес и включват подчинен дълг по няколко заеми, отпуснати от мажоритарния собственик на „Еврохолд България“ – „Старком Холдинг“.

Преструктурирането на дълга и подобренията на печалби в периода на преглед не са пренесени в подобрене на съотношението на **Нетен дълг⁵ към EBITDA** (13.5 към края на юни 2024 г.) и в нивото на **обща задлъжнялост** (оставащо на високите 94.6% към 30.06.2024 г., въпреки леко подобрене, спрямо равнище от 97.9% към края на 2022 г.). По-съществените **подобрения са отбелязани по линия на намалената кредитна зависимост⁶ и увеличената текуща ликвидност** в Групата, на консолидирана основа.

Движенията по ключови финансови показатели за периода: 2019 – H1 2024 са представени в приложение *Таблица 4* в края на настоящия документ.

За целите на рейтинга са анализирани отделно дейността и **състоянието на основните дружества от водещото по значимост в структурата** на „Еврохолд България“ АД **направление „Енергетика“** - „Електроразпределителни мрежи Запад“ ЕАД („ЕРМ Запад“) и

⁵ Изчислен като общ дълг минус парични средства;

⁶ Изчислен на база размер на задължения по заеми (банкови и облигационни) спрямо собствен капитал, без включен размер на подчинени дългови инструменти, в размер на 75.3 млн. лв. към 30.06.2024 г.)

„Електрохолд Продажби“ ЕАД, както и застрахователния бизнес на групата (на база консолидираните отчети на „Евроинс Иншурънс Груп“ АД, в които от 2023 г. ключово дружество се явява „ЗД Евроинс“ АД, на което БАКР издава и отделен рейтинг).

И двете посочени дружества от направление „Енергетика“ поддържат стабилните си представяния и в периода на преглед, като:

„ЕРМ Запад“ запазва тенденцията на ръст в приходите (постоянна в петгодишния период: 2019-2023 г. и +12.9% за 2023 г. по линия на приходите от продажби), който за 2023 г. се отразява в силно нарастване на нетния финансов резултат (+153%, до размер от 109.5 млн. лв.) и нивото на EBITDA (+56.7%, до 220.6 млн. лв.). Продължен е и растежа на активите (+3.2%, до общо 1 082.6 млн. лв., в които частта на ДМА остава силно доминираща - над 75%), който изпреварва относително слабото покачване в общия размер на задълженията (+0.2%). Дружеството запазва ниски нива на *обща задлъжнялост* (28.0% към края на 2023 г., при две поредни години на понижение), както и много ниска *кредитна зависимост* (4.7% към края на 2023 г., при траен шестгодишен тренд на понижение, спрямо исторически най-високо равнище към края на 2017 г. – от 22.0%). За 2023 г. са подобрени нивата на рентабилност, както и поддържаните високи *марж на EBITDA* (над 37% за последната година) и съотношение на *нетен дълг към EBITDA* (1.3x).

„Електрохолд Продажби“ поддържа доброто си представяне, въпреки че през 2023 г. реализира значително по-нисък обем приходи от продажби (-42.8% на годишна база, след много високия им ръст за 2022 г. – със 75.0%), което се отразява в понижение на нетната печалба (с 15.9%, до 26.7 млн. лв.) и на EBITDA (със 17.7%, до 29.9 млн. лв.). По линия на силно понижил се обем на търговските вземания, балансовата стойност на активите намалява с 8.5% през 2023 г., но се подобрява качеството на структурата им, в която силен растеж е отбелязан в размера на паричните наличности (+83.8%, до 158.7 млн. лв. и дял от 41.1% от стойността на актива към края на 2023 г.). Нивото на *обща задлъжнялост* остава на задоволително равнище, като се понижава относително слабо (до 53.2% в края на разглежданата година, спрямо 54.9% година по-рано), но под влияние на привлечено външно финансиране (под форма на банков овърдрафт) се покачва нивото на *кредитна зависимост* - до 6.0% (0.1% в края на предходната година). Стабилни като изменения и

добри като равнища, се запазват текущата ликвидност, съотношението между *нетен дълг и EBITDA*, *марж на EBITDA* и показателите за рентабилност.

Развитието на застрахователната дейност на Групата претърпява няколко негативни събития през 2022 г. и началото на 2023 г., наложили обезценка на инвестицията в най-голямото ѝ застрахователно дружество - „Евроинс Румъния Застраховане-Презастраховане“ (обявено в производство по несъстоятелност) и отписването му от консолидираните баланси на „Еврохолд България“, ведно с други две дружества, от които Групата се налага да се освободи поради възникнала сложна геополитическа ситуация („ЧАД ЗК Евроинс“, Беларус и „Руска застрахователна компания Евроинс“ ООД, Русия). В резултат, „Евроинс Иншурънс Груп“ (ЕИГ) приключва отчетната 2023 г. с негативен нетен финансов резултат от продължаващи дейности в размер на 102.3 млн. лв., която загуба е компенсирана от отчетена печалба от преустановени дейности, в размер на 125.5 млн. лв. (или 23.2 млн. лв. отчетена от дружеството годишна печалба). Към края на 2023 г. ЕИГ отчита ръст в стойността на управляваните активи от 4.7%, при 2.3% годишно увеличение на общите задължения. В частта на последните, пасивите по застрахователни и презастрахователни договори остават относително непроменени. Структурата на пасива е запазена, а в тази на актива, по-характерното за годината изменение е свързано с понижение в общата стойност на активите по закупени презастрахователни договори (101.7 млн. лв. в абсолютна стойност) и увеличение в стойността на притежаваните финансови активи (+137.7 млн. лв.)⁷.

Рейтинговани облигационни емисии

„Еврохолд България“ АД е емитент по **рейтинговани от БАКР две емисии** корпоративни облигации:

1) Емисия корпоративни облигации -

ISIN: BG2100013205

FISN: EVROHOLDBALGARI/3.25BD 20271126

CFI: DBFUFR

Облигациите по емисията са издадени на 26.11.2020 г. и са въведени в търговия на

⁷ Всички сравнения на данни между отчетни 2023 - 2022 г. са извършени на база преизчислени с цел съпоставимост данни за 2022 г., в съответствие с влезлите промени в отчетане на застрахователната дейност (MCC 17, прилаган от 01.01.2023 г.)

Българска фондова борса (БФБ) на 31.08.2021 г. **Общата номинална и емисионна стойност** на емисията е **EUR 30 000 000** (тридесет милиона евро).

Общият брой на облигациите от емисията е 30 000 (тридесет хиляди) броя с номинална и емисионна стойност EUR 1 000 (хиляда евро) всяка една.

Лихвата е фиксирана – 3.25% на годишна база, с **период на лихвени плащания на всеки 6 (шест) месеца**.

Изплащането на главницата е еднократно, на падеж, ведно с последното лихвено плащане.

Падежът на емисията е 7 години (84 месеца) от датата на издаването ѝ (или на 26.11.2027 г.)

Облигациите от настоящата емисия са обикновени, поименни, безналични, лихвоносни, обезпечени, неконвертируеми, непривилегировани и свободно прехвърляеми, с падеж. Облигациите са от един клас и дават еднакви права на притежателите си.

Облигационният заем е **обезпечен със застраховка в полза на всички облигационери** от „ЗД Евроинс“, с период на действие за целия срок на емисията, при покрит на 100% риск от неплащане на което и да е от лихвените и/или главнични задължения.

Плащанията по емисията се обслужват редовно. До датата на падеж на емисията, емитентът се е задължил да поддържа следните нива по показатели, изчислени на база консолидирани отчети:

- максимална стойност по съотношение „Пасиви/Активи“ от 0.98. Изискването е изпълнено в периода на преглед с формирано равнище от 0.95 към края на 2023 г. и към края на юни 2024 г.;

- минимална стойност на „Покритие на разходите за лихви“⁸ от 1.01. Изискването е изпълнено към края на юни 2024 г., с отчетено равнище от 1.24, след като към края на 2023 г. се понижава временно до ниво 0.61.

В края на периода на преглед се наблюдава подобрение и по двете съотношения, но нивата им остават все още много близко до определените като гранични.

⁸ Изчислявано съгласно чл.100 б, ал.2 от ЗППЦК, като съотношение на консолидирана печалба от обичайна дейност, увеличена с разходи за лихви, спрямо разходи за лихви.

2) Емисия корпоративни облигации -

ISIN: BG2100002224

Облигациите по емисията са реализирани при условията на **частно пласиране**, на под 150 лица – предварително определен кръг инвеститори, не при условията на публично предлагане по смисъла на ЗППЦК, а от декември 2023 г. са въведени в търговия на БФБ.

Пласираният обем на емисията е **EUR 40 000 000** (четиридесет милиона евро), в 40 000 броя облигации - обикновени, поименни, безналични, лихвоносни, обезпечени, неконвертируеми, непривилегировани и свободно прехвърляеми.

Лихвеният купон е фиксиран – 3.25% на годишна база, с **период на лихвени плащания на всеки 6 (шест) месеца и еднократно изплащане на главницата на падеж**.

Падежът на емисията е 7 години (84 месеца) от датата на регистрирането ѝ в Централен депозитар (08.03.2022 г.), или падеж на 08.03.2029 г.

Облигационният заем е **обезпечен със застраховка в полза на всички облигационери** от „ЗД Евроинс“, с период на действие за целия срок на емисията, при покрит на 100% риск от неплащане на което и да е от лихвените и/или главнични задължения.

Плащанията по емисията се обслужват редовно.

Задълженията по двете емисии са включени в общия размер на дълга на „Еврохолд България“ АД, анализиран по повод оценката на финансовото състояние на дружеството при присъждане на кредитния му рейтинг. Оценявайки това състояние и очакваните от БАКР позитивни ефекти за общото представяне на Групата на „Еврохолд България“ в бъдеще, при настоящият ѝ състав, независимо от натоварването по обслужване на привличения допълнителен дълг, свързан с придобиването на дружествата от направление „Енергетика“, БАКР счита, че емитентът ще е в състояние да обслужва задълженията си по рейтингованите две облигационни емисии, както и общите му групови задължения.

На база извършената оценка, БАКР потвърждава присъдените рейтинги на емитента, както и рейтингите по двете емисии, равни на рейтинга на емитента.

Положително влияние върху рейтингите биха оказали: добре изразени понижения в нивата на задлъжнялост и кредитна зависимост, подобрение в структурата и размера на дълга, ведно с подобрение на покритието му от EBITDA и съществен ръст в размера на собствения капитал.

Негативно влияние върху рейтингите биха оказали обратни на горепосочените изменения и най-вече допълнително увеличаване на задлъжнялостта и понижени консолидирани финансови резултати, водещи до влошаване в нивата им на покритие спрямо лихвените плащания и нетния дълг.

Приложения

Таблица 4: Основни финансови показатели на Еврохолд България АД (консолидирана база): 2019 – 30.06.2024 г.

Показатели (стойности - хил. лв.)	6.2024	6.2023	2023	2022*	2021*	2020*	2019*
Активи	2 512 609	2 683 423	2 475 021	2 464 175	3 805 175	1 807 885	1 512 497
<i>Изменение активи</i>	+1.5%**	+8.9%**	+0.4%	-35.2%	+110.5%	+19.5%	+8.8%
Пасиви (включително подчинен дълг)	2 376 904	2 373 021	2 349 931	2 412 586	3 434 669	1 861 182	1 320 460
<i>Изменение пасиви</i>	+1.1%**	-1.6%**	-2.6%	-29.8%	+84.5%	+40.9%	+11.0%
Нетен дълг (Общо задължения - Парични средства)	2 158 170	2 061 632	2 092 647	2 145 385	3 255 313	1 768 927	1 212 983
<i>Изменение Нетен дълг</i>	+3.1%**	-3.9%**	-2.5%	-34.1%	+84.0%	+45.8%	+8.3%
Собствен капитал (без подчинен дълг, с вкл. неконтролиращо участие)	135 705	310 402	125 090	51 589	370 506	-53 297	192 037
Приходи от оперативна дейност (вкл. от дейност предприятие-майка)	1 279 570	1 471 701	2 787 859	4 051 075	1 903 455	1 423 010	1 600 809
<i>Изменение в приходи оперативна дейност</i>	-13.1%	-29.3%	-31.2%	112.8%	+33.8%	-11.1%	+26.7%
Общо приходи	1 337 865	1 604 551	2 951 274	3 868 807	1 980 186	1 426 837	1 599 426
<i>Изменение в общо приходи</i>	-16.6%	-25.2%	-23.7%	95.4%	+38.8%	-10.8%	+26.5%
Брутен резултат от оперативна дейност	243 189	239 107	455 920	467 529	228 567	23 636	122 702
<i>Изменение на оперативен резултат</i>	1.7%	8.9%	-2.5%	104.5%	+867.0%	-80.7%	-1.6%
Резултат преди лихви, амортизации, данъци (EBITDA)	160 270	140 157	208 264	242 223	99 981	-31 962	45 350
<i>Изменение EBITDA</i>	14.4%	20.4%	-14.0%	+142.3%	-	-	-2.8%
Нетен финансов резултат (преди еднократни ефекти)	17 507	-6 744	-45 828	13 224	-9 966	-70 467	2 707
<i>Изменение нетен резултат</i>	-359.6%	-164.6%	-446.6%	-232.7%	-85.9%	-	-75.6%
Нетен финансов резултат (след еднократни ефекти)	17 507	106 194	79 929	-191 713	62 848	-70 559	2 707
<i>Изменение нетен резултат</i>	-83.5%	45.7%	-	-	-	-	-75.6%
<i>- в т.ч. за собствениците на предприятието-майка</i>	17 234	103 902	77 242	-170 037	46 874	-69 344	480
Оперативна рентабилност	19.0%	16.2%	16.4%	11.5%	12.0%	1.7%	7.7%
Нетна рентабилност на приходите	1.3%	6.6%	2.7%	-	3.2%	-	0.2%
Рентабилност на собствения капитал	12.9%	34.2%	63.9%	-	17.0%	132.4%	1.4%
Кредитна зависимост ***	9.55	4.02	10.01	26.09	3.29	-	1.55
Обща задлъжнялост (ливъридж)	94.6%	88.4%	94.9%	97.9%	90.3%	102.9%	87.3%
Нетен дълг / EBITDA	13.5	14.7	10.0	8.9	32.6	-	26.7
Покритие на лихвените плащания (EBITDA/разходи за лихви)	2.2	2.2	1.8	2.7	2.2	-1.6	2.4
Текуща ликвидност	1.51	1.53	1.23	1.32	1.20	1.03	1.09

* Преизчислени данни при изготвяне на последен годишен финансов отчет;

** Изменение спрямо край на предходна година;

*** Изчислена като съотношение на задължения по заеми от кредитни, некредитни финансови институции и по облигационни заеми към собствен капитал;

В таблицата не са посочвани отрицателни стойности по показатели за рентабилност и по сравнение на разнопосочни финансови резултати (печалба спрямо загуба или обратното).

Таблица 5: Рейтингова история

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	Дата на рейтингов комитет	Дата на публикация	Дългосрочен рейтинг	Перспектива	Краткосрочен рейтинг	Дългосрочен рейтинг по национална скала	Перспектива	Краткосрочен рейтинг по национална скала
Преглед	25.09.2024	26.09.2024	BBB-	Стабилна	A-3	A (BG)	Стабилна	A-1 (BG)
Преглед	19.09.2023	26.09.2023	BBB-	Стабилна	A-3	A (BG)	Стабилна	A-1 (BG)
Преглед	17.02.2023	17.02.2023	BBB-	Стабилна	A-3	A (BG)	Стабилна	A-1 (BG)
Преглед	20.09.2022	23.09.2022	BBB-	Стабилна	A-3	A (BG)	Стабилна	A-1 (BG)
Преглед	17.09.2021	21.09.2021	BBB-	Стабилна	A-3	A (BG)	Стабилна	A-1 (BG)
Преглед	03.09.2020	09.09.2020	BBB-	Стабилна	A-3	A (BG)	Стабилна	A-1 (BG)
Преглед	27.08.2019	29.08.2019	BBB-	В развитие	A-3	A (BG)	В развитие	A-1 (BG)
Преглед	22.08.2018	27.08.2018	BBB-	Стабилна	A-3	A (BG)	Стабилна	A-1 (BG)
Първоначален рейтинг	25.07.2017	27.07.2017	BBB-	Стабилна	A-3	A (BG)	Стабилна	A-1 (BG)

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ на ОБЛИГАЦИОННА ЕМИСИЯ ISIN: BG2100013205	Дата на рейтингов комитет	Дата на публикация	Дългосрочен рейтинг	Перспектива	Краткосрочен рейтинг	Дългосрочен рейтинг по национална скала	Перспектива	Краткосрочен рейтинг по национална скала
Преглед	25.09.2024	26.09.2024	BBB-	Стабилна	A-3	A (BG)	Стабилна	A-1 (BG)
Преглед	19.09.2023	26.09.2023	BBB-	Стабилна	A-3	A (BG)	Стабилна	A-1 (BG)
Преглед	17.02.2023	17.02.2023	BBB-	Стабилна	A-3	A (BG)	Стабилна	A-1 (BG)
Първоначален рейтинг	28.09.2022	28.09.2022	BBB-	Стабилна	A-3	A (BG)	Стабилна	A-1 (BG)

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ на ОБЛИГАЦИОННА ЕМИСИЯ ISIN: BG2100002224	Дата на рейтингов комитет	Дата на публикация	Дългосрочен рейтинг	Перспектива	Краткосрочен рейтинг	Дългосрочен рейтинг по национална скала	Перспектива	Краткосрочен рейтинг по национална скала
Преглед	25.09.2024	26.09.2024	BBB-	Стабилна	A-3	A (BG)	Стабилна	A-1 (BG)
Преглед	19.09.2023	26.09.2023	BBB-	Стабилна	A-3	A (BG)	Стабилна	A-1 (BG)
Преглед	17.02.2023	17.02.2023	BBB-	Стабилна	A-3	A (BG)	Стабилна	A-1 (BG)
Първоначален рейтинг	28.09.2022	28.09.2022	BBB-	Стабилна	A-3	A (BG)	Стабилна	A-1 (BG)