

**„ЕВРОХОЛД
БЪЛГАРИЯ“ АД**

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

Венцеслав Петров, финансов анализатор
v.petrov@bcra-bg.com

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

Калина Димитрова, икономически анализатор
k.dimitrova@bcra-bg.com

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	Първоначален рейтинг	Преглед	Преглед
Дата на Рейтингов комитет:	25.07.2017	22.08.2018	27.08.2019
Дата на публикуване:	27.07.2017	27.08.2018	29.08.2019
Дългосрочен рейтинг:	BBB-	BBB-	BBB-
Перспектива:	стабилна	стабилна	в развитие
Краткосрочен рейтинг:	A-3	A-3	A-3
Дългосрочен рейтинг по национала скала	A (BG)	A (BG)	A (BG)
Перспектива	стабилна	стабилна	в развитие
Краткосрочен рейтинг по национала скала	A-1 (BG)	A-1 (BG)	A-1 (BG)

БАКР – АГЕНЦИЯ ЗА КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ АД 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.

Във връзка с извършен годишен преглед на дейността на „Еврохолд България“ АД, „БАКР – Агенция за кредитен рейтинг“ (БАКР) потвърждава присъдените на дружеството рейтинги:

- Дългосрочен кредитен рейтинг: **BBB-**, краткосрочен кредитен рейтинг: **A-3**;
- Дългосрочен рейтинг по национална скала: **A (BG)**, краткосрочен рейтинг по национална скала: **A- (BG)**;

и променя перспективата по кредитните рейтинги от „стабилна“ на „в развитие“,

до вземане на окончателно решение (от националните регулатори) за одобряване на сделка по придобиване от „Еврохолд България“ АД на активите на „ЧЕЗ Електро България“ АД и „ЧЕЗ Разпределение България“ АД, представяне на условията по нея и оценка на влиянието им върху оценяваното дружество.

Използвана е официално приетата от БАКР методология за изготвяне на кредитен доклад и присъждане на кредитен рейтинг на група от фирми и/или на отделни фирми от групата: https://www.bcra-bg.com/files/Holding_Methodology_2016_bg.pdf


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

Оперативна среда

Суверенен риск

Политическата обстановка в страната остава относително стабилна. Правителството на Република България ускори процеса по включването на страната към еврозоната и започна изпълнение на Плана за действие, включващ мерки, насочени към присъединяването на България към Валутния механизъм II (ERM II) и към Банковия съюз до м. юли 2019г.

През 2018г. икономическия растеж на страната се забавя до 3.1% (3.6% за 2017г.). Компонентите на вътрешното търсене (потребление и инвестиции) имат положителен принос към изменението на БВП. От друга страна, нетният износ има отрицателен принос

	<p>КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ „ЕВРОХОЛД БЪЛГАРИЯ“ АД Дългосрочен / краткосрочен кредитен рейтинг: BBB- / A-3 (перспектива: в развитие) Дългосрочен/ краткосрочен рейтинг по национална скала: A (BG) / A-1 (BG) (перспектива: в развитие) август 2019г.</p>
Евлоги Георгиев 95, ет. 1 гр. София 1142	тел.: (+359-2) 987 6363 www.bcra-bg.com

и ограничава растежа на БВП през разглежданата година.

Брутният външен дълг на страната към края на 2018г. възлиза на 33 343 млн. евро, отчитайки намаление от 1.5% или 509 млн. евро спрямо края на 2017г. От втората половина на 2017г. българската икономика е нетен кредитор на останалия свят, а **нетният външен дълг** в края на 2018г. е отрицателен в размер на 4 014 млн. евро (7.3% от БВП).

Към края на 2018г. **международните резерви на БНБ** възлизат на 25 072 млн. евро и осигуряват 150.5% покритие на паричната база, което е солиден буфер, гарантиращ стабилността на валутния борд. Показателите за адекватност на резервите запазват високите си нива.

На **трудовия пазар** се поддържат възходящата тенденция на заплащането и намаляването на безработицата, но се забавя ръстът на заетостта, а общо коефициентът на икономическа активност не запазва положителната си посока на развитие от 2017г. Той спада слабо до 55.3%, след като размерът на работната сила намалява на годишна база, което е индикация за нейния все по-ограничен потенциал.

Средногодишният темп на **инфлация** (измерен чрез ХИПЦ) се ускорява от 1.2% през 2017г. до 2.6% през 2018г.

Благоприятната макроикономическа среда през последните години осигурява подобрене в състоянието на **публичните финанси** на страната, като през 2018г. за трета поредна година се отчита излишък по консолидираната фискална програма (КФП). В бюджетната рамка за 2019г. отново е заложен касов дефицит по КФП, в размер на 0.5% от БВП, а в актуализираната средносрочна бюджетна прогноза се запазват целите за балансирана бюджетна позиция през 2020г. и 2021г.

Запазва се положителната тенденция на намаление на **държавния дълг** на страната, както в номинална стойност, така и като процент от БВП. Неговата стойност към края на 2018г. възлиза на 22 066 млн. лв. (20.4% от БВП), като отчетения спад спрямо предходната година е в размер на 1 468 млн. лв. Нивото на дълга е остава значително по-ниско спрямо

максимално допустимата референтна стойност на Маастрихтския критерий за конвергенция от 60% и подрежда страната сред трите държави в ЕС с най-нисък държавен дълг, като пред нея се нареждат само Естония и Люксембург. Вследствие на извършени през годината регулярни погашения, основно по линия на вътрешния дълг, относителният дял на последния спада до 24.7% от общия държавен дълг.

Банкова система

Банковата система на страната остава стабилна, като се характеризира с продължаващо нарастване на активите, поддържан в последните три години ръст на привлечените под форма на депозити средства и увеличение в кредитирането. Същевременно продължава и процесът по подобряване качеството на банковите портфейли. Налице е продължаваща консолидация в сектора. За да се гарантира плавен преход към Банковия съюз, през 2019г., Европейската Централна Банка (ЕЦБ) планира да извърши преглед на качеството на активите и стрес-тестове на български банки.

„Еврохолд България“ АД е холдингово акционерно дружество, учредено през 2006г., чрез сливане на „Еврохолд“ АД и „Старком Холдинг“ АД, като е универсален правоприемник на двете сливащи се дружества, които прекратяват съществуването си без ликвидация.

Дружеството е **публично** по условията на Закона за публично предлагане на ценни книжа, като всички акции са в обръщение и са регистрирани за търговия на Основен пазар на „Българска фондова борса – София“ АД, сегмент Акции Standard, **борсов код 4ЕН** и на Варшавска фондова борса, Основен пазар на акции, **борсов код ЕНГ**.

В периода на преглед на кредитния рейтинг регистрираният **акционерен капитал** на „Еврохолд България“ АД не е променен и към датата на изготвяне на настоящия доклад възлиза на 197 525 600 лв., разпределен в съзия брой обикновени, поименни, безналични акции, с право на един глас, право на дивидент и ликвидационен дял, от по 1 лв. всяка.

Извън анализирания период, в съответствие с Решение на ОСА (Общо събрание на акционерите) от 22.04.2019г., мениджърският екип на компанията е натоварен да изготви проспект и предложи на публичен пазар емисия от 79 010 240 бр. привилегирани акции, без право на глас, с гарантиран дивидент (6% върху номиналната стойност на акциите за първите 5 години от вписване на увеличението на капитала, 3% за периода от 6 до 10 години след вписването и 1% след 10-та година). Номиналната стойност на всяка една акция ще е 1.00 лв., а емисионната ѝ стойност ще е 1.95 лв. Към увеличение на капитала ще се пристъпи, само ако бъдат записани и напълно платени най-малко 20 000 000 бр. акции. По този начин дружеството би могло да получи финансиране от фондовия пазар до размер от 154.1 млн.лв.

В акционерната структура няма съществени изменения, а дяловете на основните акционери са представени в следващата таблица:

Акционер	Дял от капитала	
	31.12.2018	31.12.2017
Старком Холдинг АД	52.88%	54.20%
КJK Fund II Sicav-Sif Balkan Discovery	14.23%	12.46%
Други юридически лица с под 5% дял	30.54%	30.62%
Други физически лица с под 5% дял	2.35%	2.72%
ОБЩО	100.0%	100.0%

С най-голямо участие, запазвайки мажоритарната собственост върху „Еврохолд България“ АД (52.88%) остава „Старком Холдинг“ АД. Дружеството е холдинг с предмет на дейност, аналогичен на „Еврохолд България“ АД, включващ придобиване, управление, оценка и продажба на български и чуждестранни дружества. Първоначално е регистрирано като „Българска Холдингова Корпорация“ АД – ф.д.773/2000 СОС. Към настоящия момент компанията е с капитал от 66.9 млн.лв. (от които внесени 46.9 млн.лв.), разпределен между следните акционери: Асен Милков Христов – 51%, Кирил Иванов Бошов – 34% и Велислав Милков Христов – 15%. Инвестицията на „Старком Холдинг“ АД в дъщерни предприятия се ограничава с тази в „Еврохолд България“ АД до ноември 2018г., когато е придобит дял от 67.1% от банкова институция в Руска Федерация („Алма Банк“ АД, преименувана понастоящем на „Първа Инвестиционна Банка“ АД).

Леко увеличен (от 12.46% на 14.23%) е дялът на втория по обем на притежаван дял в „Еврохолд България“ АД акционер - КJK Fund II Sicav-Sif Balkan Discovery – специализиран за инвестиции на Балканите фонд, придобил през 2014г. 12% от акциите и поддържащ дяловото си участие около това ниво и до настоящия момент.

Дъщерни дружества на „Еврохолд България“ АД притежават незначителна част от акциите на предприятието-майка (под 0.04% в последните две години).

„Еврохолд България“ АД е с двустепенна система на **управление** – Управителен съвет (УС) и Надзорен съвет (НС), като единствената промяна в разглеждания период е включване на нов член в НС – Луис Габриел Роман (адвокат и финансов консултант), с което съставите на двата колективни органи на управление са както следва:

Надзорен съвет, с мандат до 09.05.2022г.:

- 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;
- Любомир Христов Стоев - независим член на НС;
- Луис Габриел Роман - независим член на НС;

Управителен съвет, с мандат до 14.08.2022г.:

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

Дружеството се представлява само заедно от един Изпълнителен член на УС и Прокуриста (Христо Любомиров Стоев – без промяна през разглеждания период).

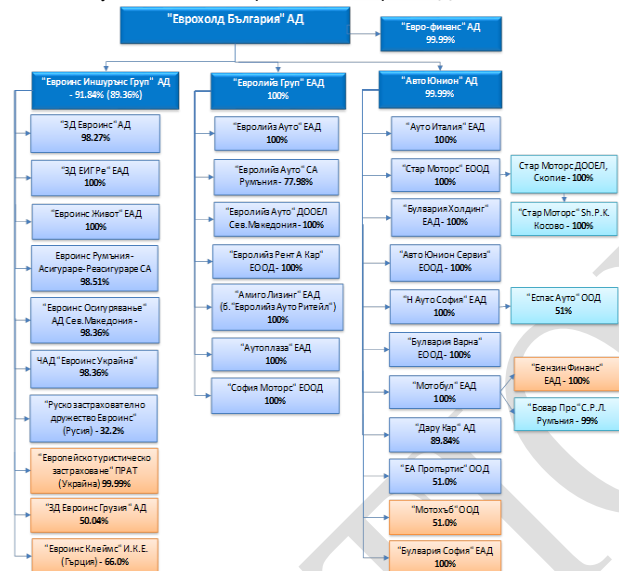
Съставът на учредения в средата на 2017г. **Одитен комитет**, подпомагащ дейността на УС е без промени:

- Иван Георгиев Мънков – Председател и независим член;

- Димитър Стоянов Димитров – член;
- Росица Михайлова Пенчева – независим член.

През периода на преглед на рейтинга **структурата на компанията** и направлението на развивани бизнеси не са променени. Схемата на участията на трите управлявани подхолдинга (съответно в дейностите по: застраховане; продажба и обслужване на автомобили; лизинг) и на „Евро Финанс“ АД - по инвестиционно посредничество и управление на активи, е представена на следваща графика.

Схема на участията на „Еврохолд България“ АД към 31.12.2018г.



По-значимите извършени промени са в **направление „Застраховане“**:

➤ В началото на 2018г. „Евроинс Иншурънс Груп“ АД (ЕИГ) участва с 80 млн.рубли в увеличаване на капитала на придобитото в края на 2017г. „Руско застрахователно дружество Евроинс“, след което през първо тримесечие на 2018г. акционерното участие в него достига до 32.2% (каквото остава и към края на разглеждания период, а към 30.06.2019г. е 48.6%);

➤ През юни 2018г. „Еврохолд България“ АД договаря придобиването на остатъчния миноритарен дял в ЕИГ (10.64%) от South Eastern Europe Fund L.P. (SEEF), управляван от гръцката инвестиционна компания Global Finance. В първото полугодие на 2019г. делът на Еврохолд в застрахователния холдинг

достига до 92.87%, а стойността на инвестицията се увеличава с 8 906 хил.лв.;

➤ През юли 2018г. регулаторния орган на Украйна одобрява придобиването от групата (сделка от април 2018г.) от германската ERGO (част от Munich Re) на специализираната в сключване на застраховки при пътуване украинска компания ERV, сега „Европейско туристическо застраховане ПрАТ“, с дял на ЕИГ от 99.99%;


➤ През септември 2018г. групата придобива грузинското застрахователно дружество IC Group. Сделката е финализирана в края на м.октомври на същата година, като участието на ЕИГ в края ѝ е 50.04%, а от началото на 2019г. компанията оперира под бранд „Евроинс - Грузия“;

➤ През октомври 2018г. капиталът на ЕИГ е увеличен с 60 млн.лв., от 483 446 хил.лв. на 543 446 хил.лв., като при вписването на увеличението са заплатени 25% от новоиздадените акции (15 млн.лв.), а остатъкът следва да бъде изплатен в срок до две години от датата на вписването;

➤ Учредена като отделна компания е и „Евроинс Клеймс“ И.К.Е. Гърция (с участие на ЕИГ от 66%), която поема ролята да управлява предявените претенции на територията на страната по застраховки сключени от клона на „Евроинс“ АД в Гърция.

Промените отговарят на следваната от компанията политика на разрастване в посока на пазарите с очакван висок бъдещ потенциал – Централна и Югоизточна Европа. Тя е подкрепена и от договорените за извършване през 2019г. придобивания на още четири компании на ERGO, опериращи на територията на три страни – Румъния, Чехия и Беларус.

В направление „Лизингова дейност“, единствената промяна през периода на преглед е свързана с регистрирането като финансова институция (заповед БНБ 32591/20.03.2018г.) на учреденото през 2017г., ново за структурата на „Евролийз Груп“ ЕАД дружество: „Евролийз Ауто Ритейл“ ЕАД (с капитал от 1 млн.лв.), което да развива дейност по финансов лизинг на употребявани автомобили (предлагани от „Аутоплаза“ ЕАД). В края на март 2018г. дружеството е преименувано на „Амиго Лизинг“ ЕАД.

	<p>КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ „ЕВРОХОЛД БЪЛГАРИЯ“ АД Дългосрочен / краткосрочен кредитен рейтинг: BBB- / A-3 (перспектива: в развитие) Дългосрочен/ краткосрочен рейтинг по национална скала: A (BG) / A-1 (BG) (перспектива: в развитие) август 2019г.</p>
Евлоги Георгиев 95, ет. 1 гр. София 1142	тел.: (+359-2) 987 6363 www.bcra-bg.com

В направление „Търговия и сервиз на автомобили“ дъщерното холдингово дружество „Авто Юнион“ АД (АЮ), извършва следните промени:

➤ Увеличава с 1 млн.лв. капитала на „Ауто Италия“ ЕАД, с което се намалява декапитализацията на тази компания и прекратява дейността ѝ като официален дилър на мотоциклетната компания Piaggio;

➤ Учредено е дружество с наименование „София Ауто България“ АД, с капитал 500 хил.лв. (от които, към началото на март 2019г. са внесени 125 хил.лв.) и предмет на дейност продажба на автомобили Opel, части, сервизна дейност и др. Дружеството е учредено от два от най-големите дилъри на Опел в страната – „Булвария Холдинг“ ЕАД (дъщерно на АЮ) с дял към момента на учредяване 51% и „София Ауто България“ ЕАД с 49%. То следва да обедини дейностите на двете компании, като след стартиране на дейността на новото предприятие, двете учредили го дружества следва да преустановят осъществяването на самостоятелна дейност по внос и продажба на нови леки автомобили от марката, оригинални части за тях и извършване на гаранционен сервиз. В края на 2018г. проектът за съвместно дружество е прекратен, участието на „София Ауто България“ ЕАД прехвърлено на „Булвария Холдинг“ ЕАД (което става и едноличен негов собственик), а наименованието на новоучреденото дружество е променено на „Булвария София“ ЕАД;

➤ В дейността на „Мотобул“ ЕАД (100% собственост на АЮ) е включена и нова дейност по предоставяне на услуги като картов оператор (бренд „Benzin.bg“) за зареждане на горива на търговски обекти на различни вериги бензиностанции („Еко“, „Крузиз“, „Петрол“ и „Лукойл“). В края на 2018г., като негово дъщерно дружество е учредено „Бензин Финанс“ ЕАД с капитал 50 хил.лв. и предмет на дейност „придобиване на вземания, факторинг, финансово посредничество, други финансови услуги и всяка друга дейност разрешена от закона“. На 17.01.2019г. капиталът на последното е увеличен с 1 млн.лв., до 1 050 хил.лв.;

➤ Учредено във втората половина на 2018г. (дял на АЮ от 51%) е „Мотохъб“ ООД - дружество което следва да обедини интересите

на групата по внос, покупко-продажба и сервиз на мотопеди, скутери и мотоциклети;

Промените по **направление предоставяне на финансови услуги** (инвестиционно посредничество и управление на активи), осъществявани чрез „Евро Финанс“ АД, са свързани с придобиване от последната компания на акционерен дял от 9.98% от капитала на германска банкова институция (Varengold Bank AG). През 2018г. в последната е извършено увеличение на капитала, при което допълнителни нейни акционерни дялове придобиват и други компании от икономическата група на Еврохолд, с което притежавания от нея дял достига до общо 19.2%.

В началото на април 2019г. „Еврохолд България“ АД отправя индивидуална оферта за придобиване на активите на „ЧЕЗ Груп“ в България, а в края на същия месец получава и ексклузивност по обсъжданата сделка. В случай, че такава се състои, то към дейностите на икономическата група на рейтингованата компания ще се добави и **ново направление**.

В периода на преглед на кредитния рейтинг, сумата на **балансовото число по индивидуален отчет** на „Еврохолд България“ АД запазва трайно установеното възходящо изменение от предходните години на анализ, с ръст от 3.9% за 2018г., след 4.4% за 2017г. През първите три месеца на 2019г. стойността на активите нараства с още 1.4%.

След формираната за 2017г. значителна загуба от 17.3 млн.лв., за 2018г. е отчетен **положителен нетен финансов резултат** от 1.7 млн.лв., а текущата нетна загуба за първото тримесечие на 2019г. е по-малка от сравнимо първо тримесечие на 2018г.

Структурата на актива на „Еврохолд България“ АД остава без промени, доминирана в много висока степен от инвестициите в дъщерните му предприятия, с дял в актива от 98.1% към края на март 2019г. (96.7% към края на 2017г.). Увеличение на инвестицията в „Евроинс Иншурънс Груп“ АД с 36.9 млн.лв. е единственото за периода на преглед изменение, което е свързано с внесена част от вписаното увеличение на капитала му и

започналото изкупуване на миноритарни дялове от други акционери.

Инвестиции в дъщерни дружества:

Дружество - Нетна стойност на инвестиция (хил.лв.)	Към 31.12. 2017 г.	Измен.за периода	Към 31.03. 2019 г.	Дял %
Евроинс Иншурънс Груп АД	420 732	36 851	457 583	92.87%
Авто Юнион АД	66 775	0	66 775	99.99%
Евролийз Груп ЕАД	27 368	0	27 368	100.0%
Евро-Финанс АД	24 645	0	24 645	99.99%
Общо:	539 520	36 851	576 371	-

Измененията в останалите активи на дружеството през периода на преглед се изчерпват с инкасиране на голяма част от вземанията от свързани предприятия и прехвърляне на вземане по предоставен заем на трето лице от дългосрочно в краткосрочно, поради доближен договорен падеж (октомври 2019г.). Последното е и причина за значително увеличение в общата стойност на текущите активи на дружеството (с над три пъти) и оттам за подобряване на показателите за ликвидност.

Средствата за увеличението на инвестициите могат да се разглеждат като привлечени под форма на заеми от мажоритарния собственик и от дъщерни компании (основно „Евролийз Ауто“ ЕАД, „Мотобул“ ЕАД и др.). Това променя и **структурата на пасива**, в който **задълженията към свързани лица** се увеличава значително, а дялът им достига до 18.0% от общия размер на задълженията към края на март 2019г. (1.3% към края на 2017г.).

Задълженията по облигационни заеми, запазват основен дял в структурата на пасива, намаляващ в разглеждания период до 54.0% (от 64.8% към края на 2017г.), повлиян от намаление в стойността на тези задължения и увеличение в общия размер на задълженията.

Задълженията по заеми от финансови институции (краткосрочни и дългосрочни) поддържат тенденция на понижение (4.8%), при известна разнопосочност на измененията в разглеждания период, като към края на 2018г. намаляват с 11.4% и се увеличават спрямо нея с 6.1% към края на март 2019г. Запазената по-характерна промяна (започнала в края на предходния оценяван период) е свързана с подобрения в условията на финансиране. От гледна точка на матуритетната структура по

кредитните задължения, периода на преглед се характеризира със сериозно намаление в размера на текущите такива (с 43.6% - декември 2018г. спрямо декември 2017г.) и поддържано относително балансирано съотношение между текущи и нетекущи през първо тримесечие на 2019г. (при дял на първите от 56.3%). Нивото на показателя **обща задължнялост** нараства слабо в периода на преглед (повлиян от ръста в привлеченото вътрешногрупово финансиране), а **кредитната зависимост** намалява.

Балансът между вземания и задължения към свързани лица в периода на преглед отново става отрицателен (след две години на положителни стойности – 2016г. и 2017г.), като достигнатата в края на март 2019г. стойност е пикова за последните пет години. Периодът е характерен с реализирани допълнителни финансираня (чрез направления „лизинг“ и „автомобили“) и влагане на тези средства в капиталови увеличения по застрахователното направление от дейността.

Търговските и други задължения са с незначителни колебания в поддържаното общо ниво и не оказват съществено влияние върху общата балансова стойност на компанията.

На индивидуална база „Еврохолд България“ АД не променя характера на **приходите** си през периода на преглед и те са:

- приходи от финансови операции и други финансови приходи – основен приходоизточник за компанията. Приходите по тази позиция за 2018г. отбелязват изключително високо нарастване, дължащо се на отчетени печалби от операции с инвестиции (в размер на 20.3 млн.лв.) и на положителна преоценка на дългови инструменти (в размер на 1.4 млн.лв.);
- приходи от лихви по предоставени заеми – намаляващи значително през 2018г. (с 36.6%), което кореспондира с инкасирането на по-голяма част от вземанията на компанията по предоставени заеми;
- приходи от дивиденди – до края на 2018г. такива продължават да се изплащат единствено от „Евро Финанс“ АД.

Разходите за дейността на дружеството продължават да нарастват и през 2018г. (6.1%), след много високото им увеличение от 2017г.

(67.4%). С най-висок дял в тях продължават да са разходите за лихви – дял от 84.6% за 2018г. (81.5% за 2017г.), а на тяхното увеличение през последната завършена финансова година (с 10.2%) се дължи и общото такова на разходите за дейността.

На консолидирана база, в периода на преглед на кредитния рейтинг, сумата на консолидираните **активи** на предприятията в оценяваното холдингово дружество, запазва поддържания през последните седем години постоянен темп на нарастване, отчитайки годишен ръст от 5.2% към края на 2018г., който е по-нисък спрямо високите растежи от последните четири години (със средно над 17% годишно) и спрямо ръстът от 16.9% отчетен за 2017г. Общата стойност на активите достига до близо 1.4 млрд.лв. към края на декември 2018г. и след нарастване с 3.0% за първото тримесечие на 2019г., вече надхвърля тази стойност. Въпреки запазеното за втора поредна година ниво на относително висок нетен финансов резултат, **собственият капитал** на дружеството бележи лек спад от 3.2% за 2018г. (еднократен ефект от въвеждане на МСФО 9), последван от още 0.5% през първите три месеца на 2019г. През периода на преглед намалява дела на неконтролиращото (малцинствено) участие (от 43.6 млн.лв. към края на 2017г., на 38.7 млн.лв. в края на 2018г.) и са погасени задълженията по един от двата дългови инструменти, с което задълженията по подчинен дълг към декември 2018г. възлизат на 19.6 млн.лв., спрямо 26.1 млн.лв. (31.12.2017г.).

Отчетеният за 2018г. положителен **нетен финансов резултат** е в размер на 16.9 млн.лв. (24.4 млн.лв. за предходната 2017г.), а частта от нетната печалба за собствениците на дружеството-майка е 14.4 млн.лв. (18.1 млн.лв. за 2017г.). Текущият резултат за първото тримесечие на 2019г. е 5.6 млн.лв. и превъзхожда значително този за първите три месеца на 2018г. от 0.8 млн.лв.

По характерните изменения в структурата на **активите** в периода на преглед могат да се обобщат като:

- Продължаващо увеличение на **вземанията**, по-значимо в частта на текущите търговски и други вземания. Ръстът е генериран основно по линия на


застрахователния бизнес, а от своя страна най-голям дял в него оказват вземанията от презастрахователи, като част от техническите резерви. Дългосрочната част от вземанията се формира преимуществено от вземания по лизингови договори (около 2/3), а в останалата им част от вземания от дъщерни дружества;

- След високо увеличение в размера на **финансовите активи** през 2017г. (87.9%), свързано с придобити от дружествата в застрахователния бизнес ДЦК на обща стойност 133.3 млн.лв., през 2018г. стойността на притежаваните финансови активи намалява с 11.3% (или с 37.0 млн.лв. в абсолютна стойност), последвано също от намаление и през първото тримесечие на 2019г. с 9.0% (или с 26.2 млн.лв.). В структурата на притежаваните финансови активи с най-голям дял остават ДЦК, а в тях преобладаващи са по-високо доходните (на Румъния), което косвено оказва ефект към понижаване на реалната цена на привлечения финансов ресурс;

- Периодът на преглед е характерен и с нарастване в стойността на **паричните средства и еквиваленти** - с 12.6 млн.лв. (22.0%) в периода 12.2018 / 12.2017 и с още 15.7 млн.лв. (22.5%) през първите три месеца на 2019г.;

- Увеличен през 2018г. (с 6.1 млн.лв.) е размера на **инвестициите в асоциирани предприятия**, което е в резултат на класифицираното по тази позиция придобиване от застрахователния подхолдинг ЕИГ на 32.2% от руска застрахователна компания „Руско застрахователно дружество Евроинс“, поради предвиданото придобиване на контрол върху компанията през 2019г. (към датата на одобрение на консолидирания финансов отчет за 2018г., участието на ЕИГ е вече 48.61%);

- Увеличен през 2018г. е размерът на **инвестиционните имоти** (59.2%, или със 7.5 млн.лв.), което в основна степен е ефект от извършени трансфери на притежавани активи и в по-малка степен на придобити нови такива (в т.ч. 1.2 млн.лв. при покупката на дъщерни дружества). Влиянието върху разглежданата позиция от направени преоценки остава минимално (положителна стойност от 116 хил.лв. за 2018г., след отрицателна от 130 хил.лв. за предходната 2017г.);

	<p>КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ „ЕВРОХОЛД БЪЛГАРИЯ“ АД Дългосрочен / краткосрочен кредитен рейтинг: BBB- / A-3 (перспектива: в развитие) Дългосрочен/ краткосрочен рейтинг по национална скала: A (BG) / A-1 (BG) (перспектива: в развитие) август 2019г.</p>
Евлоги Георгиев 95, ет. 1 гр. София 1142	тел.: (+359-2) 987 6363 www.bcra-bg.com

- Продължавайки да намалява, все още висок в общата стойност на актива, остава делът на „Търговската репутация“ (13.4% към 31.03.2019г., спрямо 14.3% към 31.12.2017г.).

И през периода на преглед в оценяваната компания се запазва водещата значимост на генерираните и управлявани в сектор „Застрахователна дейност“ активи. Сектор „Търговия и сервиз на автомобили“ запазва своята значимост във формиране на стойността на активите по позиции за ДМА и материални запаси, а сектор „Лизингова дейност“ по ДМА (транспортни средства) и вземания от клиенти (по лизингови договори).

Като по-характерни за периода на преглед изменения в **структурата на пасива** могат да се отбележат:

- Намаляващо неконтролиращо участие;
- Намаляващ размер на задълженията по *подчинен дълг* с 6.5 млн.лв. (или с 24.9%);
- Увеличаване на задълженията по *банкови кредити* – с 43.2% през 2018г. и с още 4.0% през първите три месеца на 2019г., или в абсолютна стойност, общо за периода от края на 2017г. до края на март 2019г., с 48.7 млн.лв.;
- Увеличаване на задълженията по *облигационни заеми* с 4.5% през 2018г. и с още 6.3% през първото тримесечие на 2019г., или в абсолютна стойност, общо за периода от края на 2017г. до края на март 2019г., с 16.7 млн.лв.;
- Общо за периода 31.12.2017г. до 31.03.2019г. намаляване на *текущи, търговски и други задължения* с 12.8 млн.лв. (с известна разнопосочност в измененията, при увеличение в размера им с 9.3% за 2018г. и последващо намаление със 17.4% за първите три месеца на 2019г.);
- Значително намаление на задължения по *презастрахователни операции* (за периода 12.2017/03.2019 с 56.5 млн.лв. или 69.1%) формирано на фон на увеличение на застрахователните резерви (с 3.2% за 2018г. и с още 5.4% за първите три месеца на 2019г.). Делът на последните поддържа ниво от малко над 60% спрямо общата стойност на *Пасиви без СК* и остава най-големия тип задължения в консолидирания пасив.


Делът на дългосрочните кредитни задължения (в общо банкови и облигационни заеми)

намалява до 79.1% към 31.03.2019г. (от 80.8% към края на 2018г. и 88.9% към 31.12.2017г.).

В периода на преглед на кредитния рейтинг на „Еврохолд България“ АД, общият размер на **консолидираните приходи** на дружествата в Групата продължава да нараства, поддържайки тази тенденция в четвърта поредна година. Отчетеният ръст за 2018г. е вече по-слабо изразен, като достига до 1.8% (след като за 2017г. е 17.8%, а за 2016г. е 14.8%), но през първото тримесечие на 2019г. е формирано увеличение от 31.1% (с 93.9 млн.лв.) спрямо първото тримесечие на предходната година. И двата посочени периода са силно повлияни от измененията в направление „Застраховане“, в което през 2018г. приходите намаляват с 1.8% (до 987.2 млн.лв.), а през първото тримесечие на 2019г. нарастват с 40.5%. Понижените приходи по застрахователното направление са свързани основно с намалена пазарна експанзия на румънския застрахователен пазар, която не е компенсирана от започналото развитие на дейността в нови пазарни точки. При това изменение, общият прираст на Груповите приходи за 2018г. се осигурява от ръст в продажбите по направление „Търговия с автомобили“ (увеличени с 9.3%, или с 19.1 млн.лв.) и значителен ръст на приходите от управление на инвестиции, отчетен в предприятието майка (до размер от 23.1 млн.лв., спрямо 2.2 млн.лв. за 2017г.). Измененията по направления „Лизинг“ и „Финансово-инвестиционна дейност“ са слаби и с неутрално въздействие върху общите приходи на Групата.

Отчетеното за 2018г. общо нарастване на **разходите** е с 15.7% и се генерира от увеличения по всички основни разходни позиции, явявайки се следствие от продължаващото разрастване на дейността по всички основни бизнес направления в Групата. Аналогично на предходната година (2017г.) и през 2018г. по-сериозните отчетени ръстове са в разходите за външни услуги – 15.7%, или с 4.2 млн.лв. (при 43.8%, или 8.1 млн.лв. за 2017г.) и в разходите за възнаграждения – с 16.4%, или с 4.7 млн.лв. (при 7.4%, или 2.0 млн.лв. за предходна година).

Характерно за финансовата 2018г. е относителното запазване на нивото на **финансовите разходи** спрямо отчетените в

	<p>КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ „ЕВРОХОЛД БЪЛГАРИЯ“ АД Дългосрочен / краткосрочен кредитен рейтинг: BBB- / A-3 (перспектива: в развитие) Дългосрочен/ краткосрочен рейтинг по национална скала: A (BG) / A-1 (BG) (перспектива: в развитие) август 2019г.</p>
Евлоги Георгиев 95, ет. 1 гр. София 1142	тел.: (+359-2) 987 6363 www.bcra-bg.com

предходната година. На фона на вече посоченото общо увеличение в размера на ползвания кредитен ресурс (с общо 19.9%, или 49.7 млн.лв. по банкови и облигационни задължения), това показва постигнати по-добри лихвени условия по предоговорените през периода на преглед ползвани заемни средства.

За 2018г. е формирано общо увеличение на **резултата от оперативна дейност** с 1.4%, като тенденцията за нарастването му е прехвърлена и в първото тримесечие на 2019г., с отчетен ръст от 14.8% спрямо първото тримесечие на предходната година. Нетният финансов резултат е положителен и на относително добри нива за трета поредна финансова година, като все още не са покрити високите размери на загубите от 2014г. и 2015г.

Наблюдаваните основни финансови показатели не търпят съществени изменения през периода на преглед, но следва да се отбележат:

- тенденция на нарастване в стойността на показателя *кредитна зависимост* (до ниво 1.53 към края на март 2019г., след 1.45 в края на 2018г. и 1.17 в края на 2017г.), като пряк резултат от увеличаването в размерите на привлечения кредитен ресурс. Нивото му е все още под пиковата регистрирана стойност в края на 2016г. от 1.95;
- нивото на *обща задлъжнялост* също отбелязва слабо нарастване, достигайки до стойности от 0.86 в края на март 2019г., след 0.85 в края на 2018г. и 0.84 в края на 2017г.;
- намаляват нивата на *текуща ликвидност* и *покриването на лихвените плащания*.

В структурата на Групата застрахователната дейност запазва високата си значимост и своята определяща роля за общите резултати, при леко увеличено влияние на останалите три направления в дейността. Резултатът за 2018г. е по-диференциран, повлиян от отчетени по-значими повишения на тези от търговията с автомобили и от лизинговата дейност, които протичат при намаляваща печалба реализирана от застраховане. За втора поредна година холдинговите дружества и по четирите бизнес направления в Групата на „Еврохолд България“ АД приключват отчетната година с положителен финансов резултат, а по

три от тях е отчетено и подобряване на негова стойност.

Оценяваното дружество остава в много висока степен на зависимост от резултатите на застрахователния подхолдинг (ЕИГ), които пък от своя страна са също силно зависими от резултатите на опериращото в Румъния застрахователно дружество. Последното отчита успешна последна година и въпреки общото намаление на записания през годината бизнес запазва позиция в топ 5 компании на по пазарен дял (на база записан премиен приход) на местния пазар. Продължаващото през периода на преглед разрастване в дейността на Групата на нови пазари носи очаквания за бъдещо диференциране на посочената зависимост.

На база финансовите данни от дъщерните дружества в групата на „Еврохолд България“ АД, за обем на продажбите, сума на активите, финансов резултат и други, като ключови дружества в холдинга, от гледна точка на ползваната от БАКР *Методология за присъждане на кредитен рейтинг на група от фирми и/или отделни групи от фирми*, остават определените при първоначалното присъждане на рейтинг: „Евроинс Иншурънс Груп“ АД и „Авто Юнион“ АД.

На „ЗД Евроинс“ АД и „ЗД ЕИГ Ре“ ЕАД (дъщерни на „Евроинс Иншурънс Груп“ АД), „Евролийз Ауто“ ЕАД (дъщерно на „Евролийз Груп“ ЕАД) и „Авто Юнион“ АД са присъдени самостоятелни рейтинги.

В случай на сключване (одобрение от националните регулатори) на **сделка по придобиване** от „Еврохолд България“ АД на активите на „**ЧЕЗ Електро България“ АД** и „**ЧЕЗ Разпределение България“ АД**, последните компании ще оказват значимо влияние и ще участват при формирането на рейтинга на оценяваното дружество.

БАКР ще следи текущо развитието по сделката, ведно с измененията в състоянието на рейтингованата компания в резултат на/при нейното изпълнение, като при необходимост ще промени текущо присъдения ѝ кредитен рейтинг.

Основни финансови данни:

На консолидирана база

<i>Показател</i>	<i>2018</i>	<i>2017**</i>	<i>2016</i>	<i>2015***</i>	<i>2014***</i>
Активи	1 395 001	1 326 414	1 134 514	988 939	807 757
Пасиви (включително подчинен дълг)	1 187 679	1 112 305	1 019 255	880 677	619 832
Собствен капитал (включително неконтролиращо участие)	207 322	214 109	115 259	109 162	187 925
Приходи от оперативна дейност (вкл. от дейност предприятие-майка)	1 263 160	1 240 716	1 053 374	917 806	577 665
Резултат от оперативна дейност	133 240	131 439	96 536	-20 195	50 803
Общо приходи от дейността	1 274 026	1 245 372	1 058 875	918 219	577 945
Нетен финансов резултат	16 874	24 335	9 435	-81 121	-17 961
- в т.ч. за собствениците на предприятието-майка	14 385	18 103	7 757	-64 558	-15 402
Оперативна рентабилност	10.55%	10.59%	9.16%	-2.20%	8.79%
Нетна рентабилност на приходите	1.32%	1.95%	0.89%	-8.83%	-3.11%
Рентабилност на собствения капитал	8.14%	11.37%	8.19%	-74.31%	-9.56%
Кредитна зависимост *	1.45	1.17	1.95	1.33	0.77
Коефициент на платежоспособност (финансова автономност)	0.17	0.19	0.11	0.12	0.30
Покритие на лихвените плащания	1.77	2.21	1.89	-8.48	-1.65
Текуща ликвидност	1.09	1.13	1.07	0.95	1.15
Обща задлъжнялост (ливъридж)	0.85	0.84	0.90	0.89	0.77

* При изчисление на показателя са включени задълженията към кредитни институции и по облигационен заем;

** Преизчислен при изготвяне на отчета за 2018г.; *** Преизчислени при изготвяне отчета за 2016г.