

Рейтинг

Местен рейтинг на АКРА

Октомври 2011 г.

Дългосрочен кредитен рейтинг	bgA3
Краткосрочен кредитен рейтинг	bgP-2
Перспектива	Стабилна

Основни показатели

(Сумите са в хил. лв. на консолидирана база)	Н1 2011	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Приходи ¹	179,820	414,650	391,575	411,785	366,388
Оперативна печалба преди данъци и лихви (ЕВИТ) по отчета на дружеството	6,912	4,568	3,488	8,286	88,188
Нетна печалба	(371)	858	(779)	4,124	82,938
Общо активи	614,850	603,910	668,124	705,758	466,880
Дълг	186,256	203,095	245,849	267,793	160,747
Нетен дълг (коригиран) ²	71,523	80,837	91,540	37,523	16,801
Собствен капитал	190,451	155,034	174,105	175,674	170,377

¹ Стойностите от отчета за доходите преди 2009 г. не са директно сравними поради прекласификации;

² Изключен директен дълг на лизинговата дейност, поради спецификата на дейността, включва капитализиран оперативен лизинг (АЮЦ)

Кредитно мнение

Положителни характеристики

- Регионален играч в застраховането;
- Синергичен ефект по веригата „продажба на автомобили-лизинг-застраховане”;
- Стабилен и добре финансиран лизингов бизнес.

Отрицателни характеристики

- Експозицията към пазара на автомобили се отличава с висока волатилност;
- Оперативни предизвикателства в застрахователните подразделения;
- Силна зависимост от банково финансиране и капиталовите пазари.

Обосновка на рейтинга

Местният кредитен рейтинг на „Еврохолд България” е от инвестиционен клас и съответства на качество над средното и сравнително нисък кредитен риск в рамките на България

„Еврохолд България” АД е публично холдингово дружество, което контролира дъщерни компании в четири основни сегмента: застраховане, лизинг, продажба на автомобили и инвестиционно посредничество. Първите три от тях формират обща стойностна верига „продажби на автомобили – лизинг – застраховане”, която осигурява възможност за значителни синергии и кръстосани продажби от средни по мащаб дейности, всяка с пазарен дял около 5-10%. Групата развива дейност в България, Румъния и Македония, и има инвестиции в Турция и Румъния, които за момента са замразени.

Застрахователната и лизинговата дейности притежават силни бизнес профили от гледна точка на кредитния риск, които позиционират рейтинга на „Еврохолд България” в инвестиционния клас рейтинги. Застрахователният подхолдинг „Евроинс Иншурънс Груп” има най-широко регионално присъствие. По-развитите дружества в България и Македония, подкрепят кредитната позиция на ЕИГ, въпреки променливите резултати на румънското дъщерно дружество. Все пак всички пазари, на които оперира ЕИГ, са изправени пред предизвикателствата на кризата, която влияе негативно върху финансовото състояние на застрахователния бизнес на Групата. Силно регулираният характер на дейностите на ЕИГ и постоянната подкрепа, която компанията-майка успява да осигури, подчертават високото му кредитно качество. Лизинговият бизнес на „Еврохолд България” също понася негативите на понижаната пазарна активност. Трудностите при привличането на нов бизнес, заедно с ограниченото финансиране, намаляват възможностите за растеж. Като се вземе предвид и повишаването на средната възраст на портфейла, това води до текущо свиване на лихвения спред, което отслабва рентабилността на дружеството.

Бизнес рискът на холдинга се повишава поради вътрешноприсъщата волатилност на дейността на неговото автомобилно подразделение. Чрез придобиване на няколко съществуващи дистрибуторски и дилърски компании „Еврохолд България” създава най-голямата и диверсифицирана дилърска компания в България. Продажбите на нови автомобили в страната, обаче, спадат с около 65% за две години, което силно влошава оперативните финансови резултати на преструктурирания подхолдинг „Авто Юнион”. Автомобилният пазар слабо нараства през 2011, но възстановяването на обемите на продажби на Авто Юнион става за сметка на по-нисък брутен марж. Стратегически Групата разширява бизнеса си с допълнителните услуги, имащи по-висока норма на печалба, като ремонт и поддръжка на автомобили и оперативен лизинг, за да ограничи загубите при продажбите на автомобили.

Върху финансовия профил на холдинга негативно влияние оказва зависимостта от местните и международни финансови пазари, чрез които се набавят ресурси за впечатляващия растеж на холдинга в годините преди кризата. Групата на „Еврохолд България” ползва заемни средства от десет различни търговски банки, ЕБВР и голям брой институционални и частни инвеститори, което подчертава сравнително доброто ниво на доверие в кредитоспособността на холдинга от страна на участниците на капиталовия пазар. Значителна част от финансовия дълг на Групата се формира от лизинговите дружества, където падежите по заемите съответстват на сročността на вземанията по лизинг. Сумата на дълга на Групата постепенно намалява през последните две години, следвайки стратегията за намаляване на задлъжнялостта и продажба на нестратегически активи, както и поради свиване на лизинговия портфейл.

Групата успява да ограничи капиталовите и административните си разходи, за да запази финансовите си ресурси. През май 2011 г. холдингът успешно осъществява публично предлагане на нови акции, с което увеличава капитала си с 46 млн. лв. В момента се осъществява и второ увеличение на капитала с очаквани минимално набрани средства в размер на 27.4 млн. лв., които да бъдат записани от основните акционери. Въпреки това, резултатите на основните дъщерни дружества показват, че способността им да насочват парични средства към холдинговата компания изглежда ограничена за по-дълго от първоначално очакваното поради сравнително слабата икономическа активност в региона.

Цялостният анализ на „Еврохолд България” АД, с акцент върху анализа на ликвидността, показва много добра способност на дружеството да изплаща краткосрочните си задължения напълно и навреме.

Какво може да повиши рейтинга

- Подобряване на показателите за покритие на дълга;
- Устойчиво възстановяване на рентабилността и паричните потоци на оперативните дъщерни дружества.

Какво може да понижи рейтинга

- Продължително отслабване на ликвидността на Групата;
- Влошаване на кредитоспособността на основните дъщерни дружества.

Текущо развитие

Оперативните резултати на „Еврохолд България” и неговите дъщерни дружества отразяват цялостната неблагоприятна икономическа обстановка през 2010 и 2011 г. Основните бизнеси на Групата продължават да срещат значителни предизвикателства, породени от слабото потребление и частни инвестиции на макро равнище. Въпреки че някои дъщерни дружества постигат ръст на приходите, маржовете са ограничени под натиска на лошите пазарни условия. Групата все пак успява да намали оперативните си разходи и да ограничи загубите в сравнение с година по-рано. Също така „Еврохолд България” обяви печалба от 3.85 млн. лв. от клауза за допълнително възнаграждение при препродажба на един от продадените предходната година имоти. Групата продължава да подкрепя оперативните си дъщерни дружества с увеличения на капитала, които да подобрят капиталовата им позиция и да поставят основите на бъдещ растеж.

През месец май 2011 г. акционерният капитал на „Еврохолд България” е увеличен посредством публично предлагане на акции по номинал. Холдингът привлича 46 млн. лв., осигурени предимно от най-големите му акционери „Старком Холдинг” и „Лео Овърсийз”, които по-късно продават 20% дял в компанията на нов миноритарен акционер – „Експат Капитал”. В момента се осъществява ново увеличение на капитала, като стъпка към вторично регистриране на фондовата борса във Варшава. Набраните средства (минимум 27.4 млн. лв.) ще бъдат насочени предимно към застрахователния бизнес, а остатъкът ще бъде разпределен почти по равно между

автомобилния и лизинговия бизнес. През последните месеци Групата възобновява дейностите по придобиване на бизнеси с придобиване на дружество за ремонт и поддръжка на автомобили („Дару кар“) и работи по някои други сделки.

„Еврохолд България“ постига значителен напредък по намаляване на задлъжнялостта си през последните две години. Сумата на дълга на Групата постепенно намалява, като не се поема нов дълг. Последното увеличение на капитала значително подобрява нивото на финансова задлъжнялост на консолидирана база. В същото време обаче генерирането на парични потоци остава слабо и повечето оперативни дъщерни дружества получават значителна подкрепа, за да устоят на кризата. Увеличението на капитала, ако се разпредели ефективно, първо би трябвало да подсили влошените резултати и капиталова позиция на дъщерните дружества, но те трябва да постигнат значително подобрене на оперативната рентабилност и способност за генериране на парични потоци, за да могат след това да се възползват от по-добро бизнес и финансово състояние.

Регулативни оповестявания

Водещ рейтингов анализатор

- Цветанка Чипилова

Старши анализатор
Тел.: +359 2 9333 811
E-mail: chipilova@acra.bg

Член на рейтинговия комитет, отговорен за одобренieto на рейтинга:

- Венцеслав Николов

Председател на рейтинговия комитет,
тел.: +359 2 9333 828

Източници на информация от съществено значение

- Финансови отчети на „Еврохолд България” АД, други доклади, данни, справки и дискусии с ръководството на дружеството;
- Официални източници на информация – данни от БНБ, БФБ, КФН, Търговски регистър, Комисия за застрахователен надзор на Румъния, Агенция за застрахователен надзор на Македония и други;
- Други надеждни източници на информация – Асоциация на автомобилните производители и техните оторизирани представители в България, международни компании за държавни и секторни анализи, уеб-страници и документи;

Оповестяване и коригиране на кредитния рейтинг

Този кредитен рейтинг е оповестен на оценяваното лице, или където е приложимо, на свързано трето лице, и не е бил променян след това оповестяване.

Основна методология

- Методология за присъждане на кредитен рейтинг на холдингови дружества. Методологията е публикувана на интернет страницата на АКРА в раздел ‘Рейтинг процес/Методологии’

Първоначален кредитен рейтинг

- 14 май 2008 г.

Последна актуализация на кредитния рейтинг

- 30 май 2011 г.

АКРА счита, че качеството на наличната информация, използвана при изготвяне на анализа, е достатъчно за присъждане и поддържане на този кредитен рейтинг.

Цялата информация, съдържаща се в този документ, е предоставена на АКРА от източници, считани за точни и надеждни. Поради възможността от човешка или техническа грешка, както и други фактори, тази информация се представя без гаранция под каквато и да е форма и АКРА, в частност, не взема позиция по отношение на и не гарантира, изрично или по подразбиране, точността, актуалността, пълнотата и приложимостта на всякаква такава информация за каквато и да било специфична цел.

Кредитните рейтинги и анализи на финансови отчети, доколкото ги има, представляват част от информацията, съдържаща се в този документ и трябва да се считат единствено като изказване на мнение, а не като представяне на факти или препоръки за покупка, продажба или задържане на каквито и да било ценни книжа. НЕ СЕ ПРЕДОСТАВЯ НИКАКВА ГАРАНЦИЯ, ИЗРИЧНА ИЛИ ПО ПОДРАЗБИРАНЕ, ЗА ТОЧНОСТТА, АКТУАЛНОСТТА, ПЪЛНОТА И ПРИЛОЖИМОСТТА ЗА КАКВАТО И ДА БИЛО СПЕЦИФИЧНА ЦЕЛ НА РЕЙТИНГ ИЛИ ДРУГО МНЕНИЕ, ИЛИ ИНФОРМАЦИЯ, ПРЕДОСТАВЕНИ ОТ АКРА ПОД КАКВАТО И ДА Е ФОРМА ИЛИ НАЧИН. Всеки рейтинг или мнение трябва се счита само като един от факторите за вземане на инвестиционно решение от или от името на всеки потребител на информацията, съдържаща се в този документ, и всеки потребител на информацията трябва да направи свой собствен анализ и оценка на всяка емисия ценни книжа, емитент или гарант на ценни книжа, които има намерение да купи, задържи или продаде.

АКРА заявява, че емитентите на дългови ценни книжа (включително корпоративни и общински, обезпечени и необезпечени облигации или краткосрочни търговски ценни книжа) и привилегирани акции, рейтинговани от АКРА, преди да им бъде присъден рейтинг са се съгласили да платят вознаграждение на АКРА за оценка и рейтингови услуги. АКРА поддържа политика и процедури за гарантиране на независимостта на рейтингите и рейтинговия процес.