

**„ЕВРОХОЛД  
БЪЛГАРИЯ“ АД**

Ивайло Чолаков, водещ финансов анализатор  
[i.cholakov@bcra-bg.com](mailto:i.cholakov@bcra-bg.com)  
Венцеслав Петров, водещ финансов анализатор  
[v.petrov@bcra-bg.com](mailto:v.petrov@bcra-bg.com)  
Радостина Стаменова, икономически анализатор  
[stamenova@bcra-bg.com](mailto:stamenova@bcra-bg.com)  
Калина Димитрова, финансов анализатор  
[k.dimitrova@bcra-bg.com](mailto:k.dimitrova@bcra-bg.com)

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	Първоначален рейтинг	Преглед
Дата на Рейтингов комитет:	25.07.2017	22.8.2018
Дата на публикуване:	27.07.2017	..
Дългосрочен рейтинг :	BBB-	BBB-
Перспектива :	стабилна	Стабилна
Краткосрочен рейтинг :	A-3	A-3
Дългосрочен рейтинг по национална скала:	A (BG)	A (BG)
Перспектива:	стабилна	стабилна
Краткосрочен рейтинг по национална скала:	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-1 (BG)**;
- Потвърждава перспективата по кредитните рейтинги на „стабилна“.

При оценката на дружеството са отчетени настъпилите подобрения в капитализацията на дружествата от холдинга в периода на преглед, подобрения в структурата и характера на задълженията, запазените тенденции на ръст в активите и в приходите, както и постигнатите положителни резултати от дейността във всички развивани от групата направления. В посока задържане

нивото на рейтинга е отчетено влиянието на все още високите нива на обща задлъжнялост и значимия ръст на задълженията за застрахователни резерви, както и влиянието на държавният рейтинг на Румъния върху най-значимото в структурата на холдинга дружество – „Евроинс-Румъния застраховане-презастраховане“ С.А.

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](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.

Политическата обстановка в България се запазва стабилна. През 2017г. икономиката на страната бележи реален ръст от 3.6% (3.9% през 2016г.), като основен двигател на растежа на БВП е вътрешното търсене. Ръстът на крайното потребление се ускорява до 4.5% на годишна база, като положителна динамика се наблюдава както в частните, така и в правителствените разходи. Подкрепено от продължаващото нарастване на доходите и увеличение на заетостта, потреблението на

домакинствата бележи ръст от 4.8%. Положителен принос към растежа на икономиката е отчетен и по линия на инвестициите в основен капитал – 3.8% (след регистрирания спад от 6.6% през 2016г.). Нетният износ има отрицателен принос към нарастването на БВП на страната през 2017г.

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

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

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

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

Нарастващата икономическа активност през последните години осигурява подобрене в състоянието на **публичните финанси на страната**. След като през 2016г. балансът по Консолидираната фискална програма (КФП) отчете излишък, през 2017г. тази тенденция е затвърдена и бюджетният баланс за втора поредна година е положителен. Салдото по КФП за 2017г. е в размер на 846 млн. лв. (0.9% от БВП) и се формира, както от излишък по националния бюджет, така и от излишък по европейските средства. Заложена първо-

начално бюджетна цел за 2017г. бе дефицит в размер на 1.4% от БВП, тоест салдото отчита подобрене с 2.3 п.п. спрямо прогнозата.

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

Нивото на **държавния дълг**, представено като съотношение „държавен дълг / БВП“, спада в края на декември 2017г. до 23.9% (при 27.4% в края на 2016г.). Страната остава с ниво на дълга значително по-ниско от максимално допустимата референтна стойност на Маастрихтския критерий за конвергенция от 60%. В сравнителен план със страните-членки, България запазва третата си позиция по най-ниско ниво на държавна задлъжнялост, като пред нея се нареждат само Естония с дълг в размер на 9.0% от БВП и Люксембург с дълг в размер на 23.0% от БВП.

**Банковата система** на страната остава стабилна, като се характеризира с продължаващо нарастване на активите, при поддържан в последните две години ръст в кредитирането и нарастване на привлечените средства под форма на депозити. Запазени са високите нива на капиталова адекватност и ликвидност, при подобряване качеството на активите, със свиване на необслужваните експозиции до 10.2% в края на 2017г. (12.9% в края на 2016г.). За благоприятното състояние на банковия сектор свидетелстват и направените през 2016г. преглед на качеството на активите и стрес тестове за устойчивост на банките в България. Обявените резултати от тях показват, че банковият сектор е стабилен, добре капитализиран и публична подкрепа на банки с държавен ресурс не се налага.

„Еврохолд България“ АД е холдингово акционерно дружество, учредено през 2006г., чрез сливане на „Еврохолд“ АД и „Старком Холдинг“ АД, което е универсален правопреемник 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 в периода на преглед на кредитния рейтинг регистрираният **акционерен капитал е увеличен на два пъти** и към датата на прегледа възлиза на 197 525 600 лв. (127 345 000 лв. към 31.12.2016г.), разпределен в същия брой обикновени, поименни, безналични акции, с право на един глас, право на дивидент и ликвидационен дял, от по 1 лв. всяка.

Първото увеличение, с 34 000 000 лв. е приключено на 06.02.2017г., като целият обем на новоиздадени акции е записан и заплатен изцяло от мажоритарния собственик – „Старком Холдинг“ АД (вписване в Търговски регистър на 28.03.2017г.). Втората подписка за увеличение на капитала е приключена успешно на 18.12.2017г., като получената сума по записаните и напълно заплатени акции е в размер на 36 180 600 лв., с която капиталът на компанията възлиза на 197 525 600 лв. (вписване в Търговски регистър на 22.12.2017г.).

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**. Акциите на дружеството са регистрирани за търговия и на Варшавската фондова борса, Основен пазар на акции, **борсов код ЕНГ**.

Дружеството е с ЕИК 175187337, със седалище и адрес на управление: гр. София 1592, район „Искър“, бул. Христофор Колумб №43.

Предметът на дейност на „Еврохолд България“ АД включва придобиване, управление, оценка и продажба на: участия в български и чуждестранни дружества, облигации, патенти (вкл. отстъпване на лицензи за използването им от дружества, в които дружеството участва); финансиране на дружества, в които участва.

Характерно изменение в **акционерната структура** през периода на преглед е

намалялото под 5% участие на „Дар Финанс“ ЕООД.

Акционер	Дял от капитала	
	31.12.2016	31.12.2017
Старком Холдинг АД	50.05%	54.20%
Дар Финанс ЕООД	19.04%	n/a*
КJK Fund II Sicav-Sif Balkan Discovery	12.00%	12.46%
Други юридически лица с под 5% дял	14.36%	30.62%
Други физически лица с под 5% дял	4.55%	2.72%
<b>ОБЩО</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

\* под 5% към 31.12.2017г.

С най-голямо участие в „Еврохолд България“ АД остава „Старком Холдинг“ АД. Дружеството е 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. Към настоящия момент 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. Към 31.12.2017г. 77 387 бр. акции (под 0.04%) от капитала на „Еврохолд България“ АД се притежават от негови дъщерни дружества (при 2 946 813 бр., или 2.31% към края на 2016г.).

Дружеството е с двустепенна система на **управление** – Управителен съвет (УС) и Надзорен съвет (НС) в състави, 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, (**включен в състава** на НС в периода на преглед – 27.07.2017г.) - представител на акционера КJK Fund II Sicav-Sif (председател на неговия Управителен съвет);
- Любомир Христов Стоев - независим член на НС, (**включен в състава** на НС в периода на преглед – 27.07.2017г.);
- „Дар Финанс“ ЕООД – независим член на НС (**отпада от състава** на контролния

орган в периода на преглед) – акционер с над 15% дял до февруари 2017г.;

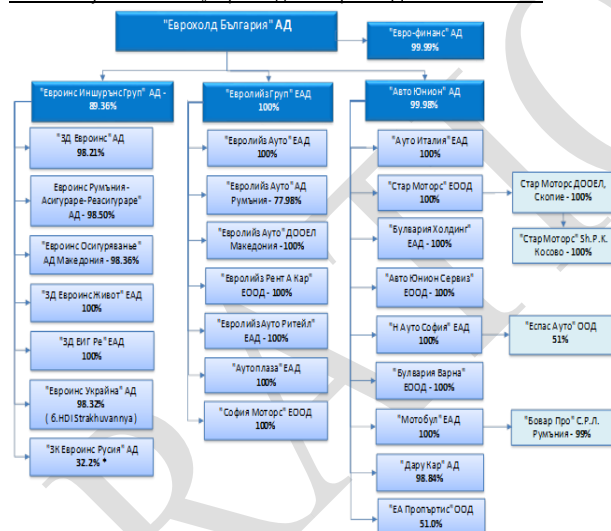
- Разван Стефан Лефтер – независим член на НС (**отпада от състава на надзорния контролен орган и се включва като член в състава на УС**).

Управителен съвет с мандат до 14.08.2022г.:

- Кирил Иванов Бошов – Председател и Изпълнителен член на УС;
- Асен Минчев Минчев – Изпълнителен член на УС;
- Велислав Милков Христов – член на УС;
- Асен Емануилов Асенов – член на УС;
- Разван Стефан Лефтер – член на УС (включен в състава му в периода на преглед – 22.08.2017г.);

През периода на преглед на рейтинга промените в **структурата на инвестициите** в дъщерни дружества на холдинга са свързани основно с извършени капиталови разходи и в по-малка степен с промени и реструктуриране на дъщерни дружества и дялови участия в тях.

Схема на участията на „Еврохолд България“ АД към 31.12.2017г.



\* дяловото участие в „ЗК Евроинс Русия“ АД е представено към 31.3.2018

По-значимите промени са извършени в направление „Застраховане“. През 2017г. „Еврохолд България“ АД инвестира в увеличение на капитала на „Евроинс Иншурънс Груп“ АД сума в размер на 47.5 млн.лв. (и още 1.963 млн.лв. на 03.01.2018г.), а последното от своя страна, увеличава капитала на дъщерното „ЗД Евроинс“ АД с 19.1 млн.лв.

През 2017г. е извършено преобразуване на „ЗД Евроинс Здравно осигуряване“ ЕАД, чрез вливането му в „ЗД ЕИГ Ре“ ЕАД, при условия на универсално правоприемство и прекратяване на вливащото се дружество без ликвидация. В края на 2016г. е приключено реструктурирането на „ЗД ЕИГ Ре“ ЕАД и след практически зануляване на застрахователния му портфейл, от началото на 2017г. то започва да работи по заложена нова стратегия, като развива активно презастраховане (пропорционално и непропорционално).

В края на 2017г. (м.ноември) „Евроинс Иншурънс Груп“ АД (ЕИГ) придобива 14.1% от капитала на „ЗК Евроинс Русия“ АО и участва с 80 млн.рубли в последващото му увеличаване (извършено през февруари 2018г.), след което, към края на първото тримесечие на 2018г. акционерното участие на групата в това дружество достига до 32.2%. Излизането на този нов за групата пазар е част от заявената от ръководството стратегия за разширяване на пазарния дял на застрахователната група в Централна и Източна Европа.

В направление „Лизингова дейност“, през периода на преглед е учредено (м.юни 2017г.) ново за структурата на „Евролийз Груп“ ЕАД дружество – „Евролийз Ауто Ритейл“ ЕАД (с капитал от 1 млн.лв.), което започва да развива дейност по финансов лизинг на употребявани автомобили (предлагани от „Аутоплаза“ ЕАД). В края на март 2018г. дружеството е регистрирано като финансова институция в регистрите на БНБ (заповед 32591/20.03.2018), а през месец април 2018г. е преименувано на „Амиго Лизинг“ ЕАД. На практика, реалната му дейност не е стартирала в анализирания период.

„Евролийз Груп“ ЕАД инвестира и 98 хил.лв. в увеличение на капитала на македонското си дъщерно дружество.

В направление „Търговия и сервиз на автомобили“ дъщерното холдингово дружество „Авто Юнион“ АД придобива 51% от капитала на „ЕА Пропъртис“ ООД (който до този момент се притежава от друго негово дъщерно предприятие – „Еспас Ауто“ ООД), при стойност на капиталовия разход от 35.7 хил.лв.

През 2017г. „Авто Юнион“ АД участва и в увеличение на капитала на „Булвария Варна“

ЕООД с 250 хил.лв., а дъщерното „Стар Моторс“ ЕООД в увеличение на капитала на „Стар Моторс“ ДООЕЛ (Скопие) със 195.6 хил.лв.

В направление „Инвестиционно посредничество и Асет мениджмънт“ изменението в периода на преглед е увеличението на капитала на „Еврофинанс“ АД с 6.5 млн.лв. извършено от „Еврохолд България“ АД.

В периода на преглед на кредитния рейтинг, сумата на балансовото число по **индивидуален отчет** на „Еврохолд България“ АД запазва трайното възходящо изменение от предходните години на анализ, при ръстове от 4.4% за 2017г. и още 3.7% за първото тримесечие на 2018г., които са по-малки от много сериозните такива, отчетени в предходните две години (11.6% за 2015г. и 37.0% за 2016г.). Общият възходящ тренд в изменението на реализирания от дружеството нетен финансов резултат за предходните пет години е прекъснат с формираната за 2017г. значителна загуба от 17.3 млн.лв. За първото тримесечие на 2018г. също е отчетен негативен финансов резултат – нетна загуба в размер на 4.1 млн.лв.

Структурата на **активите** на „Еврохолд България“ АД се запазва относително непроменена, като с основен дял се запазват инвестициите в дъщерни предприятия (достигнали дял от 93.6% в края на 1-во тримесечие на 2018г., след 90.8% към края на 2016г.), за сметка намалелите вземания от свързани лица. Извън представените по-горе увеличения на инвестициите в дъщерни дружества, през 2017г. е продадена инвестицията в „Грийнхаус Пропъртис“ АД (б.„Еврохолд имоти“ АД) в размер на 168 хил.лв., от което е отчетена печалба от 789 хил.лв.

Инвестиции в дъщерни дружества:

Дружество - Нетна стойност на инвестиция (хил.лв.)	Към 31.12. 2016г.	Измен.за периода	Към 31.03. 2018г.	Дял %
Евроинс Иншурънс Груп АД	373 232	49 463	422 695	89.36%
Авто Юнион АД	66 775	-	66 775	99.99%
Евролийз Груп ЕАД	27 368	-	27 368	100.0%
Евро-Финанс АД	18 145	6 500	24 645	99.99%

Характерно за периода на преглед е продължаващото нарастване на относителния и абсолютен размер на делът на ЕИГ в структурата на инвестициите (78.1% в края на март 2018г., спрямо 76.9% в края на 2016г.), с което се увеличава и значимостта му за оценяваното предприятие.

Другата по-значима инвестиция, тази в „Авто Юнион“ АД, намалява като дял в общите инвестиции до 12.3% (13.8% към края на 2016г., а двете дружества се запазват като основни от методологична гледна точка, за оценка кредитния рейтинг на „Еврохолд България“ АД.

Изменението в структурата на **пасивите** на „Еврохолд България“ АД за периода на преглед се характеризира с пълно погасяване на задълженията по подчинени пасиви (53.7 млн.лв. към края на 2016г.), нарастване на задълженията по облигационни заеми (с 30.1 млн.лв.), както и увеличаване на заемите от финансови институции (с 12.6 млн.лв.).

*Задълженията по облигационни заеми*, заемащи основен дял в структурата на пасива от 63.3% към края на март 2018г. (43.1% към края на 2016г.) нарастват по линия на пласирани нови облигации в размер на 70 млн. евро в рамките на програмата за необезпечени средносрочни еврооблигации (EMTN Programme), като набраните средства са използвани основно за подкрепа на застрахователния подхолдинг „Евроинс Иншурънс Груп“ АД, чрез увеличаване на капитала му, погасен е първият транш по програмата (в размер на 47 млн.евро, пласиран през 2016г.), а останалата част е ползвана за развитие на бизнеса. Набраните общо средства по емитираните еврооблигации възлизат на 154.9 млн.лв. към 31.03.2018г., при размер към края на 2016г. от 111.5 млн.лв.

*Задълженията по заеми от финансови институции* се увеличават с 4.7% за 2017г. (и с нови 12.7% през първото тримесечие на 2018г.), но променят характера си, като са погасени част от задължения с договорена лихва от над 8.5%, а на тяхно място са привлечени **краткосрочни** финансираня при лихвени нива в диапазон 1.25 – 5.0%.

Поддържаната от оценяваното дружество в периода на анализ обща задлъжнялост бележи

лек спад спрямо 2016г. (когато нараства със значимите повече от два пъти).

За задълженията към свързани лица, периодът на преглед е характерен с пълното погасяване на задължения към мажоритарния собственик на дружеството „Старком Холдинг“ АД (16.7 млн.лв. към края на 2016г.) и намаление на задължения към „Евролийз Груп“ ЕАД.

Балансът между вземания и задължения към свързани лица в периода на преглед се запазва положителен, като в края на 2017г. достига до относително ниската стойност от +3.9 млн.лв., затвърждавайки постигнатото през 2016г. статукво, оценяваното дружество да е по-скоро финансиращ субект. През първото тримесечие на 2018г., след значителното увеличение на финансиранята на свързани лица, положителният баланс достига до +18.8 млн.лв.

Търговските и други задължения към края на 2017г. се увеличават (с 59.5%), като основната линия на изменение е увеличаване на размер на задълженията за лихви по облигационните заеми.

Реализираните от дружеството приходи на индивидуална основа намаляват значително (над четири пъти) за 2017г., обяснимо с отсъствие на значими сделки/а с притежавани финансови активи, придружено от също високо нарастване на разходите (почти два пъти), обвързано с увеличаване на привлечен финансов ресурс и дължимите по него лихви, което не е компенсирано от нарасналите приходи от лихви по предоставени от дружеството заеми. Като резултат, тези изменения са довели до висок размер на формирана нетна финансова загуба за 2017г. от 17.3 млн.лв. (при печалба в размер на 2.3 млн.лв. за предходната финансова година). Дивидентите остават с незначителна относителна стойност в структурата на приходите, като такива продължават да се начисляват/изплащат единствено от „Евро-Финанс“ АД.

На консолидирана база, сумата на активите на предприятията в оценяваното холдингово дружество запазва поддържащия постоянен темп на нарастване, отчитайки ръст от 16.9% за 2017г. и още 3.04% за първото тримесечие на 2018г., като достигат до обща стойност от

1 366.8 млн.лв. (1 134.5 млн.лв. в края на 2016г.). Собственият капитал на дружеството, обвързано със значителното нарастване на финансовия резултат за 2017г. и извършени увеличения на акционерен капитал, бележи нарастване в периода на преглед от почти два пъти достигайки стойност от 215.4 млн.лв. към края на първо тримесечие на 2018г. (115.3 хил.лв. към края на 2016г.).

С положителните резултати за 2016г. и 2017г., обаче, все още не са покрити натрупаните през 2014г. и 2015г. загуби. Към 31.12.2017г. „Еврохолд България“ АД отчита положителен текущ финансов резултат в размер на 23 330 хил.лв. (18 174 хил.лв. за собствениците на предприятието майка), спрямо 9 435 хил.лв. (8 474 хил.лв. за акционери) към 31.12.2016г. По този начин натрупаната загуба към 31.12.2016г., в размер на 44 659 хил.лв. е намалена до 25 968 хил.лв.

Като характерна черта се запазва това, общото нарастване на активите да се формира основно по линията на увеличение на текущите такива. В тях най-значимо за периода е увеличението на Финансови активи държани за търгуване (96.6%, или 153.0 млн.лв.), дължащо се основно на придобити през 2017г. от дружествата в застрахователния бизнес нови ДЦК на обща стойност 133.3 млн.лв. На следващо място е ръстът на Търговски и други вземания, дължащ се главно на увеличение във вземанията от презастрахователи, като дял в техническите резерви на застрахователите в холдинга.

В периода на преглед е характерно продължаващото нарастване на общата стойност на привлечения ресурс, като намалява размера на краткосрочните задължения и значително се увеличават дългосрочните. Формираният за 2017г. ръст в дългосрочните задължения е 16.7% (31.9 млн.лв.), последван от още 5.0% (11.0 млн.лв. през първото тримесечие на 2018г.) и се дължи почти изцяло на нарастването на привлечените средства от предприятието-майка по емитирани емисии облигации на Ирландската Фондова борса.

Размерът на банковите кредити намалява с общо 5.5% за 2017г. (от 105.1 млн.лв. на 99.2 млн.лв.), като се запазва около това ниво и към 31.03.2018г. (100.1 млн.лв.). Общо увеличение

на кредитните задължения е отчетено единствено по направление лизингова дейност (с 19.5%, до размер 68.6 млн.лв. към края на 2017г.), което, извън предприятието-майка, е най-значим ползвател на привлечен кредитен ресурс, следвано от дейността по търговия и сервиз на автомобили (с отчетено общо намаление на кредитните задължения от 13.0%). Застрахователната дейност не ползва директно кредитиране, но много голяма част от привлечените от предприятието-майка средства са ползвани именно от нея (включително капиталовата подкрепа).

Съотношението между дългосрочните и краткосрочни кредитни задължения се променя от 85/15% към 31.12.2016г., на 89/11% към 31.03.2018г., което се оценява положително от рейтингова гледна точка.

В периода на преглед групата Еврохолд погасява значителна част от *задълженията си по подчинен срочен дълг*, като от общ размер 77.3 млн.лв. към 31.12.2016г., към 31.03.2018г. задълженията спадат на 28.1 млн.лв., което също се оценява положително на рейтинга на дружеството.

*Задълженията за застрахователни резерви и по презастрахователни операции* отбелязват значим ръст през анализирания период (17.1% през 2017г., последван от нови 1.9% за първото тримесечие на 2018г.), произтичащ от поддържани сериозни темпове на нарастване на записания бизнес от румънското застрахователно дружество в групата на ЕИГ.

Като дял от общите *Пасиви без Собствен Капитал*, обемът на този вид задължения запазва относително еднакъв дял, като в края на 2017г. достига 62.4% (61.4% в края на 2016г.), а към 31.03.2018г. е 61.5% (при абсолютна стойност от 690.8 млн.лв.).


Формирано в периода на преглед е и увеличение на *търговските и други задължения*, като е запазена характерната черта, по-значителна част от тях да се генерира от дейността по търговия и сервиз на автомобили, в което направление към края на 2017г. е формиран ръст от 39.5% (абсолютна стойност от 14.5 млн.лв.), кореспондиращ с увеличение на складовите наличности на стоки от 49.0% (17.5 млн.лв.).

В периода на преглед на кредитния рейтинг на „Еврохолд България“ АД, общо **консолидираните приходи** на дружествата в Групата запазват оформената в предходните две години тенденция на постоянно нарастване, като през 2017г. отчитат ръст от 17.8% (след много високата стойност на нарастване за 2016г. от 111.2%), а за първото тримесечие на 2018г. е формиран такъв, от 2.3%. Отчетено е забавяне в темповете на растеж, което може да се приема и за първи сигнал за доближаване до максималните възможности на бизнесите, след значителните инвестиции и реструктуриране на дейностите в тях през последните три години.

Формираното за 2017г. общо увеличение на резултата от оперативна дейност е с 36.2% (34.983 млн.лв.), като тенденцията за нарастването му е прехвърлена и в първото тримесечие на 2018г., с отчетен ръст от 10.0% (2.621 млн.лв.).

Формираното значително разрастване в дейността по застраховане – с ръст на приходите от 19.1% (161.4 млн.лв. в абсолютна стойност), изпреварващ увеличението на разходите (с 14.9%), довежда до високо нарастване и в отчетената от това направление печалба – нетната такава за 2017г. достига размер от 41.7 млн.лв. при 8.9 млн.лв. за 2016г. (или увеличение с 4.7 пъти). С това застрахователната дейност се утвърждава като най-значима за Групата, като през анализирания период значението ѝ се засилва в резултат на високите темпове на развитие в дейността и формираната печалба от румънското застрахователно дружество. Делът на приходите от застраховане достига 81% от общите консолидирани приходи (запазвайки се близо до формираните 80% за 2016г.), а този на разходите достига 83% (при 72% за сравнимия период).

Приходите от търговия с автомобили, резервни части и сервизна дейност, също запазват постоянната след 2012г. тенденция на увеличаване, като през периода на анализ достигат най-високата си стойност изобщо – 204.3 млн.лв. за 2017г. (166.8 млн.лв. за 2016г.), отчитайки ръст от 22.5% на годишна база. Формиран е положителен нетен финансов резултат от 258 хил.лв., след като за предходната година е отчетена загуба от 842

	<p><b>КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ</b>  <b>„ЕВРОХОЛД БЪЛГАРИЯ“ АД</b>  Дългосрочен / краткосрочен кредитен рейтинг:  <b>BBB- / A-3</b> (перспектива: <b>стабилна</b>);  Дългосрочен/ краткосрочен рейтинг по национална скала:  <b>A (BG) / A-1 (BG)</b> (перспектива: <b>стабилна</b>);  <b>август 2018г.</b></p>
<b>Евлоги Георгиев 95, ет. 1</b> гр. София 1142	<b>тел.:(+359-2) 987 6363</b> <b>www.bcra-bg.com</b>

хил.лв. Делът на приходите по тази дейност се променя на 16.5%, след 15.8% за 2016г.

Приходите от лизинговата дейност нарастват с 17.9%, достигайки до абсолютен размер от 25.4 млн.лв., след като в предходните две години стоят с малки колебания в диапазон 21.9-21.5 млн.лв. Достигнатия през годината нетен финансов резултат е положителен, в размер на 112 хил.лв., при загуба в предходната година от 481 хил.лв. Делът на приходите от тази дейност в общите за „Еврохолд България“ АД е по-незначителен и без изменение за последната приключена финансова година – 2.0%.

Приходите от финансово-инвестиционна дейност намаляват за втора поредна година – с 22.9% през 2017г. (след по-значителен спад за 2016г. с 63.3%). Въпреки това, формираният нетен финансов резултат остава положителен – в размер на 209 хил.лв.(265 хил.лв.). Делът на приходите по това направление намалява до 0.3% (0.5% за 2016г. и 1.5% за 2015г.).

Приходите от управление на инвестиции реализирани от предприятието-майка намаляват значително през периода на преглед, и както вече бе разгледано при представяне на данните по индивидуалния отчет на оценяваното дружеството, довеждат до нетен финансов резултат - загуба от 17 306 хил.лв. (печалба от 2 309 хил.лв. за 2016г.).

В периода на преглед е отчетено нарастване на **разходите** по всички позиции, обусловено от разрастването на дейността по всички основни бизнес направления в Групата. Най-сериозен е отчетения ръст в разходите за външни услуги – 43.8%, като основната част от него е формирана в направление „Застраховане“. На следваща по значимост позиция е увеличението в разходите за възнаграждения – 7.4% - основно по същото бизнес направление, където е отчетен ръст на заетите служители от 22%. По-малки увеличения на разходите за възнаграждения са отчетени по всички бизнес

сегменти, като за автомобилния бизнес то е 3.7%, а за лизинговия 4.1%.

Коментирано бе вече нарастването на финансовите разходи, което в много голяма степен е формирано в предприятието-майка, като резултат от увеличените разходи за лихви по емитираните от дружеството облигационни заеми по EMTN Programme (с 10.6 млн.лв.) и получени заеми (с 1.8 млн.лв.). Отчетено е намаление на разходите за лихви по заеми предоставени от трети лица (с 4.5 млн.лв.).


В анализирания период е запазена и дори подсилена, характерната за Групата особеност, крайният финансов резултат да е в много висока степен на зависимост от резултатите на застрахователния подходдинг, които пък от своя страна са в такава зависимост от резултатите на опериращото в Румъния застрахователно дружество. Последното отчита успешна последна година, като в края ѝ достига до трето място по общ пазарен дял (с 14.14%, при 11.28% за 2016г.), след Сити Иншурънс С.А. (16.33%) и Алианц-Тириак Асигурари С.А. (14.22%), изпреварвайки Омниасиг ВИГ (13.77%), Групама Асигурари СА (11.57%) и Асиром Виена Иншурънс Груп С.А. (10.92%) и).

През анализирания период е отчетено подобрене по финансовите показатели, на база консолидирани отчети, като по-значими от гледна точка на оценката на кредитния рейтинг са намалялата кредитна зависимост от външни източници на финансиране, увеличеното покритие по лихвените плащания, продължаващото подобрене в текущата ликвидност и намаление на общата задлъжнялост (при запазена висока стойност).

На индивидуална основа, намалява значително стойността на показателя покритие на лихвените плащания.

Изменението в основните икономически показатели на „Еврохолд България“ АД са представени в следващите две таблици:



	<b>КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ</b> <b>„ЕВРОХОЛД БЪЛГАРИЯ“ АД</b> Дългосрочен / краткосрочен кредитен рейтинг: <b>BBB-/A-3</b> (перспектива: <b>стабилна</b> ) Дългосрочен/ краткосрочен рейтинг по национална скала: <b>A (BG) / A-1 (BG)</b> (перспектива: <b>стабилна</b> ) <b>август 2018г.</b>
	<b>Евлоги Георгиев 95, ет. 1</b> гр. София 1142

**Основни финансови данни:**

На консолидирана база

Показател	2017	2016	2015	2014	2013
Активи	1 326 414	1 134 514	988 939	783 271	686 967
Пасиви	1 111 908	1 019 255	880 677	564 391	449 322
Собствен капитал (вкл.неконтролиращо участие)	214 506	115 259	109 162	187 925	237 645
Приходи (вкл. финансови приходи)	1 245 372	1 058 875	918 219	577 945	588 559
Нетен финансов резултат	18 174	8 474	-64 558	-15 402	2 278
Нетна рентабилност на приходите	1.46%	0.80%	n/a	n/a	0.39%
Рентабилност на собствения капитал	8.47%	7.35%	n/a	n/a	0.96%
Кредитна зависимост *	1.28	2.14	1.52	0.75	0.45
Коефициент на платежоспособност (финансова автономност)	0.19	0.11	0.12	0.39	0.53
Покритие на лихвените плащания	2.07	1.72	-5.05	-0.38	1.54
Текуща ликвидност	1.14	1.07	0.95	1.15	1.11
Обща задлъжнялост (ливъридж)	0.84	0.90	0.89	0.72	0.65

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

На база индивидуален отчет

Показател	2017	2016	2015	2014	2013
Активи	557 922	534 517	390 534	349 821	335 761
Общо приходи (вкл.финансови)	4 286	16 928	7 678	7 845	4 851
Нетен финансов резултат	-17 306	2 309	407	1 665	-767
Рентабилност на приходите	n/a	13.6%	5.3%	21.2%	n/a
Рентабилност на собствения капитал	n/a	0.8%	0.1%	0.6%	n/a
Кредитна зависимост (финансова задлъжнялост)	0.64	0.66	0.16	0.16	0.09
Коефициент на платежоспособност (финансова автономност)	1.54	1.07	2.35	3.62	4.31
Покритие на лихвените плащания	0.01	1.23	1.07	1.34	0.82
Текуща ликвидност	0.06	0.15	0.03	0.05	0.92
Обща задлъжнялост (ливъридж)	0.39	0.48	0.30	0.22	0.19

**Рейтингова история:**

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	Първоначален рейтинг	Преглед
Дата на публикуване:	27.07.2017	<b>..08.2018</b>
Дългосрочен рейтинг :	<b>BBB-</b>	<b>BBB-</b>
Перспектива :	<i>стабилна</i>	<i>Стабилна</i>
Краткосрочен рейтинг :	<b>A-3</b>	<b>A-3</b>
Дългосрочен рейтинг по национална скала:	<b>A (BG)</b>	<b>A (BG)</b>
Перспектива:	<i>стабилна</i>	<i>стабилна</i>
Краткосрочен рейтинг по национална скала:	<b>A-1 (BG)</b>	<b>A-1 (BG)</b>