

**„ЕВРОХОЛД  
БЪЛГАРИЯ” АД**

Ивайло Чолаков, водещ финансов анализатор  
[i.cholakov@bcra-bg.com](mailto:i.cholakov@bcra-bg.com)  
Венцеслав Петров, 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, икономически анализатор  
[k.dimitrova@bcra-bg.com](mailto:k.dimitrova@bcra-bg.com)

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	Първоначален рейтинг	Преглед	Преглед	Преглед
Дата на Рейтингов комитет:	25.07.2017	22.08.2018	27.08.2019	03.09.2020
Дата на публикуване:	27.07.2017	27.08.2018	29.08.2019	09.09.2020
Дългосрочен рейтинг:	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-
Перспектива:	стабилна	стабилна	в развитие	стабилна
Краткосрочен рейтинг:	A-3	A-3	A-3	A-3
Дългосрочен рейтинг по национала скала	A (BG)	A (BG)	A (BG)	A (BG)
Перспектива	стабилна	стабилна	в развитие	стабилна
Краткосрочен рейтинг по национала скала	A-1 (BG)	A-1 (BG)	A-1 (BG)	A-1 (BG)

- 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 рейтинговата перспектива;  
2) През последните 2 години БАКР не е предоставяла допълнителни услуги на рейтингованата единица.

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 **03.09.2020г.** заседание на Рейтингов Комитет на БАКР е разгледан доклад по извършения преглед на кредитния рейтинг на „Еврохолд България” АД. Заседанието е ръководено от д-р по икономика Кирил Григоров, в качеството му на Председател на Рейтинговия Комитет. След проведена дискусия по измененията в периода на преглед във факторите влияещи на рейтинга, членовете на Рейтинговия Комитет **взеха следното решение:**

„БАКР – Агенция за кредитен рейтинг“ (БАКР) запазва присъдените на „Еврохолд България” АД 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 „в развитие“ на „стабилна“,

с което отразява становището си за ефекта върху компанията от взетото решение от националните регулатори за **неодобрение на сделка по придобиване** от „Еврохолд България“ АД на активите на „ЧЕЗ Електро България“ АД и „ЧЕЗ Разпределение България“ АД и запазване без промяна на основните дейности на компаниите в структурата на групата.

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)

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

[https://www.bcra-bg.com/files/global\\_scale\\_bg.pdf](https://www.bcra-bg.com/files/global_scale_bg.pdf)

	<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>Септември 2020г.</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>

За изработването на доклада и присъждането на рейтинг е използвана информация от оценяваната банка, Българска Народна Банка, Национален Статистически Институт, база данни на БАКР, консултанти и други източници на публична информация.

### **Оперативна среда**

#### **Суверенен риск**

Годината (2020) започна позитивно за България в политически план, с обновен състав на местната власт, напредък по подготовката на страната за членство в Банковия съюз и съответно включване на лева във Валутния механизъм II (ERM II). Възникването на пандемията от COVID-19 в световен мащаб обаче превърна справянето с проблема в един от основните приоритети както в България, така и във всички нейни политически и икономически партньори. В страната беше обявено извънредно положение на 13.03.2020г. заради безпрецедентната криза, последвано от редица законодателни мерки на правителството за ограничаване на негативните икономическите последици. Ефектите предстои да бъдат измерени и оценени, като на този етап прогнозите крият риск от неточност поради глобалната неопределеност относно изхода от ситуацията.

Развитието на икономическите процеси в страната, включително в контекста на възникналата пандемия от COVID-19, са анализирани детайлно от „БАКР - Агенция за кредитен рейтинг“ и отразени в присъдения непоискан държавен рейтинг на Република България. Разгледани са измененията на БВП и БДС по компоненти, както и динамиката на показателите на външния сектор. Оценено е, че България навлиза в настоящата криза със стабилна фискална позиция. Разгледана е извънредната актуализация на бюджета във връзка с очакваното неизпълнение на приходите и необходимостта от извършването на допълнителни разходи, с която прогнозното салдо по КФП се изменя от балансирано на дефицит в размер на 3.5 млрд. лв. или 3% от прогнозния БВП. Представени са параметрите, на които лежи тази актуализация и е оценено, че до края на годината е много вероятна и нова ревизия.

Резюме от доклада за присъдения актуален рейтинг на Република България може да бъде разгледан на официалния сайт на БАКР:

[https://www.bcra-bg.com/files/rating\\_republic\\_of\\_bulgaria\\_apr\\_2020\\_bg.pdf](https://www.bcra-bg.com/files/rating_republic_of_bulgaria_apr_2020_bg.pdf)

#### **Банкова система**

Актуалното състояние на банковия сектор е оценено като стабилно, а капиталовата адекватност на банките като достатъчна.

След отчетения през 2018г. значителен ръст на печалбата в банковата система (42.9%), през 2019г. е налице слабо понижение от 0.2% или 3 млн. лв. Нетните приходи от лихви и от такси и комисионни запазват водещото си значение за формирането ѝ, но при забавен годишен прираст, а стойността на направените обезценки е с 11.9% по-ниски спрямо 2018г. Номиналната стойност на генерираната печалба остава висока – 1 675 млн. лв., представлявайки източник за допълнителна капитализация и резерв за поддържане на стабилността на сектора. Именно поради това БНБ взе решение печалбата за 2019г. да бъде изцяло капитализирана, като една от мерките за допълнително укрепване на капитала на банките в условията на кризата, свързана с COVID-19.

**„Еврохолд България“ АД** е холдингово акционерно дружество, учредено през 2006г., чрез сливане на „Еврохолд“ АД и „Старком Холдинг“ АД, като е универсален правоприменник 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 променян и към 31.08.2020г. възлиза на 197 525 600 лв., разпределен в същия брой обикновени,

поименни, безналични акции, с право на един глас, право на дивидент и ликвидационен дял, от по 1 лв. всяка.

**Акционерната структура** е без съществени изменения и е представена в следващата таблица:

Акционер	Дял от капитала	
	31.03.2020	31.12.2018
Старком Холдинг АД	52.79%	52.88%
KJK Fund II Sicav-Sif Balkan Discovery	14.23%	14.23%
Bluebeard Investments Limited	10.70%	-
Други юридически лица с под 5% дял	19.91%	30.54%
Други физически лица с под 5% дял	2.37%	2.35%

С най-голямо участие, запазвайки мажоритарна собственост върху „Еврохолд България“ АД (52.79%), 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 Руската Федерация („Алма Банк“ АД, преименувана понастоящем на „Първа Инвестиционна Банка“ АД). В края на отчетната 2019г. „Старком Холдинг“ АД придобива и мажоритарен дял (82.23%) от капитала на Hanson Asset Management – независима компания за инвестиции със седалище в Лондон.

Запазен (14.23%) е дялът на втория по обем на притежаван дял в „Еврохолд България“ АД акционер - KJK 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.

Bluebeard Investments Limited (инвестиционна компания регистрирана на Каймановите острови) е нов акционер с дял надхвърлящ 5% (10.7% към 31.03.2020г.).

Дъщерни дружества на „Еврохолд България“ АД продължават да 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), чиито състави са без изменения през разглеждания период, 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;
- Луис Габриел Роман - член на НС;
- Кустаа Лаури Айма - независим член на НС;
- Любомир Христов Стоев - 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;
- 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 в периода на преглед и към 31.08.2020г. е:

- 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 направленията на развивани бизнеси** не са променени. С най-голям размер остава инвестицията в застрахователна дейност – осъществявана чрез компаниите от подхолдинга „Евроинс Иншурънс Груп“ АД /ЕИГ/ (нетна стойност на инвестицията към 31.03.2020г. е в размер на 467.4 млн.лв. и дял от 94.02% от акциите на

	<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>Септември 2020г.</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>

компанията, разширен до 95.13% в края на юни 2020г.). Тя е следвана от инвестицията в холдинга „Авто Юнион“ АД (нетна стойност към 31.03.2020г. в размер на 66.8 млн.лв. и дял от 99.99%), обединяващ дейностите по продажба на автомобили, резервни части, консумативи и осигуряване на сервиз за тях. Трета по размер остава инвестицията в лизингова дейност, чрез „Евролийз Груп“ АД (24.6 млн.лв. и дял от 90.01%). Стойността на инвестицията в четвърто направление дейности възлиза също на 24.6 млн.лв., които осигуряват дял от 99.99% в „Евро-Финанс“ АД – компания, осъществяваща инвестиционно посредничество и управление на активи. В периода на преглед в портфолиото дейности на оценяваната компания е добавено ново направление – „Енергетика“, което към момента се представя с инвестицията от 2 хил.лв. в регистрираното в Нидерландия холдингово дружество „Ийстърн Юръпиън Електрик Къмпани II“ Б.В. (100% дял), създадено с цел консолидиране на инвестиции в енергийния сектор, което към момента на настоящия доклад все още не развива дейност.

По-значимите за периода на преглед промени в инвестициите отново са **в направление „Застраховане“**, където:

➤ В началото на 2020г., като част от общ план за реструктуриране на капиталовите структури на застрахователните компании в ЕИГ са увеличени размерите на основния на капитал на „ЗД Евроинс“ АД (с 8.7 млн.лв.), на „ЗД Евроинс Живот“ ЕАД (с 1.3 млн.лв.) и на „ЗД ЕИГ Ре“ ЕАД (с 0.6 млн.лв.). Еврохолд България прави и вноска от 3.95 млн.лв. по невнесен капитал на ЕИГ;

➤ На 29.04.2020г. ЕИГ придобива 93.12% от акциите на „ЕРГО Беларус“ – дружество специализирано в общото застраховане и трети най-голям частен застраховател в страната (чийто пазар е доминиран от държавни застрахователни компании);

➤ В периода се изпълнява и договореното през юни 2018г. придобиване от „Еврохолд България“ АД на остатъчния миноритарен дял в ЕИГ (10.64%) от South Eastern Europe Fund L.P. (SEEF), управляван от гръцката инвестиционна компания Global Finance. По тази линия, към 31.03.2020г. делът на оценяваното дружество в ЕИГ е вече 94.02%, а към края на юни 2020г. достига до 95.13%.

Промените отговарят на следваната от компанията политика на разрастване в посока на пазарите с очакван висок бъдещ потенциал – Централна и Югоизточна Европа, като се очаква още и финализиране на предварително договорените придобивания на бизнесите на ERGO в Чехия и Румъния.

**В направление „Лизингова дейност“** единствената промяна в стойността на инвестициите през периода на преглед е свързана с извършена продажба на миноритарен дял от 9.99% от капитала на „Евролийз Груп“ АД, в резултат на което стойността на инвестицията намалява с 2.7 млн.лв. и е реализирана печалба в размер на 4.5 млн.лв.

По другите направления дейности през периода на преглед няма съществени изменения в стойността на инвестициите.

Без да изменя стойността на направената инвестиция, в края на 2019г. е извършено намаление в капитала на дъщерното „Евро-Финанс“ АД от 40 000 хил.лв. на 14 100 хил.лв. чрез обезсилване на 25 899 998 бр. обикновени акции. Решението е продиктувано от преценка на мениджмънта за несъразмерно висок размер на основния капитал на дружество – инвестиционен посредник, който води до свръхкапитализация и ниска рентабилност на капитала.

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 последствие, сделката не е одобрена от регулаторните органи в България, а към момента все още текат процедури относно обжалване на взетите решения по забраната ѝ.

**На база индивидуален отчет**, по-характерните изменения във финансовото състояние на „Еврохолд България“ АД за периода на преглед на кредитния рейтинг са следните:

✓ сумата на **балансовото число** запазва възходящата си посока на изменение от предходните години на анализ, при тенденция на намаляване на отчетаните ръстове на годишна база – съответно 1.1% за 2019г., 3.9%

за 2018г. и 4.4% за 2017г. През първите три месеца на 2020г. общата стойност на активите нараства с още 0.4% (1.4% в съответното тримесечие на предходната година);

✓ на индивидуална основа дружеството реализира **нетна загуба** от дейността си за 2019г. в размер на 14.6 млн.лв. (след печалба от 1.7 млн.лв. за предходната година), повлияна основно от значително намалелите (почти четири пъти) печалби от операции с финансови инструменти и последващи оценки;

✓ значително намаляват **разходите за лихви** (с 23.7% на годишна база за 2019г.).

**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 99.2% към края на март 2020г., при ниво от 98.1% година по-рано (измененията в инвестициите вече коментирани по-горе в настоящия доклад).

*Инвестиции в дъщерни дружества:*

Дружество - Нетна стойност на инвестиция (хил.лв.)	Към 31.03. 2019г.	Измен. за периода	Към 31.03. 2020г.	Дял % в комп.
Евроинс Иншурънс Груп АД	457 583	+9 830	467 413	94.92%
Авто Юнион АД	66 775	-	66 775	99.99%
Евролийз Груп ЕАД	27 368	-2 993	24 635	90.01%
Евро-Финанс АД	24 645	-	24 645	99.99%
Ийстърн Юрпийн Електрик Къмпани II Б.В.	-	+2	2	100.0%
<b>Общо:</b>	<b>576 371</b>	<b>+5 097</b>	<b>583 468</b>	<b>-</b>

Измененията в останалите активи на дружеството през периода на преглед включват инкасиране на вземания по предоставени заеми на трети лица (9.9 млн.лв.) и увлечение на ДМА (2.7 млн.лв. – почти изцяло по линия на „Имоти, машини и оборудване“).

В **структурата на пасива** с най-голям дял в задълженията продължават да са тези по **облигационни заеми** (51.4%), чиято стойност нараства с 5.35% на годишна база за 2019г. (или 6.9 млн.лв. в абсолютна стойност). Нарастване е отчетено и в стойността на **задълженията по заеми от финансови и нефинансови институции** – с 4.9% на годишна база за 2019г. (или 3.2 млн.лв. в абсолютна стойност) и в размера на **задълженията към**

**свързани лица** - с 20.8% на годишна база за 2019г. (или 9.6 млн.лв. в абсолютна стойност). По този начин общата стойност на задълженията по ползвани от дружеството заемни средства нараства за 12-те месеца на 2019г. с 8.18% (или 19.7 млн.лв.).

Намалената стойност на разходите за лихви спрямо увеличението в задълженията по заемите показва запазването на характерната в последните три периода на преглед **тенденция на подобрене в условията на финансиране**. От гледна точка на матуриретната структура по кредитните задължения към финансови и нефинансови институции, периодът на преглед се характеризира с увеличение в размера на текущите такива (с 44.75% - декември 2019г. спрямо декември 2018г.).

Повлиян от ръста в стойността на привлечените средства и понижения размер на собствения капитал, нивото на показателя **кредитната зависимост** нараства слабо в периода на преглед. Нивото на **общата задължнялост** нараства незначително, поради ръста в активите, който компенсират в голяма степен увеличението на задълженията.

Балансът между **вземания и задължения към свързани лица** остава отрицателен във втори пореден период на преглед, като достигнатата в края на март 2020г. стойност е новата пикова за последните пет години.

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

**На консолидирана база**, в периода на преглед на кредитния рейтинг, сумата на **консолидираните активи** на предприятията в оценяваното холдингово дружество, запазва поддържания през последните осем години постоянен темп на нарастване, отчитайки годишен ръст от 8.6% към края на 2019г., след 5.2% за 2018г. Общата стойност на активите надхвърля 1.5 млрд.лв. към края на декември 2019г.

**Собственият капитал** на дружеството бележи нов спад от 4.9% за 2019г. (3.2% за 2018г.), като 1.8% е понижението в капитала, принадлежащ на собствениците на предприятието-майка, формирано по линия на негативния текущ финансов резултат и стойност на обратно

изкупени собствени акции. В периода на преглед продължава да намалява дялът на неконтролиращото участие (от 40.5 млн.лв. към края на 2018г., на 33.4 млн.лв. в края на 2019г.). Няма изменение в стойността на задълженията по подчинен дълг (19.6 млн.лв. към декември 2019г.).

Отчетеният за 2019г. **нетен финансов резултат** е отрицателен, в размер на 0.9 млн.лв. (след печалба от 11.1 млн.лв. за предходната 2018г.), като резултатът за собствениците на дружеството-майка е загуба от 2.9 млн.лв. (печалба 9.1 млн.лв. за 2018г.).

По-характерните изменения в структурата на **активите** могат да се обобщят както следва:

- Втори пореден период на преглед, в който се наблюдава значително нарастване в стойността на *парични средства, еквиваленти и депозити в банки* - на годишна база за 2019г. с 54.2% или с 37.8 млн.лв. (след 22.0% в предходния отчетен период);

- Продължаващи увеличения в размерите на *вземанията*, свързани със застрахователния бизнес на групата и ръст на техния дял спрямо общата стойност на активите. С най-голям дял в него остават *вземанията от презастрахователи*, като част от техническите резерви (30.7% от активите);

- Значително увеличение в стойността на притежаваните *земи и сгради*, предизвикано от първоначалното прилагане на МСФО 16 (Лизинг), и заведените по тази група активи права на ползване на стойност 40.1 млн.лв.;

- 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), а през 2019г. с още 10.1% (с 29.3 млн.лв.). Последната година е характерна и с това, че финансовите активи в **ДЦК** намаляват с над 50% (до ниво от 68.2 млн.лв.), замени от покачващи се стойности на инвестициите в корпоративни облигации (с 6.3%), в капитал (с 12.7%) и в други финансови активи. Капиталовите инвестиции (почти изцяло формирани в предприятията от направление застраховане) стават и с най-висок дял в общата стойност на

притежаваните финансови активи (35.4%), след като към края на 2018г. най-високият дял се формира от **ДЦК** (48.0%);

- Стойността на признатата *репутация* по придобиването на дъщерни дружества е с минимална корекция (61 хил.лв.), получена в резултат на обезценка по признатата репутация от бизнес комбинацията по придобиване на „Дару Кар“ ЕАД. Дялът на репутацията в общата стойност на актива продължава да намалява, оставайки все още висок – 12.6% към края на 2019г., при 13.7% към края на 2018г. и 14.3% към края на 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:

- Продължена тенденция на намаляващо *неконтролиращо участие*;

- Минимално намаляване в стойността на задълженията по *заеми от банки и небанкови финансови институции* **банкови кредити** – с 1.8% на годишна база към 31.12.2019г. след значителното такова от 43.2% за предходния съпоставим период. Практически непроменен през 2019г. остава размерът на задълженията *по облигационни заеми*;

- Значително нарастване в размера на *текущи, търговски и други задължения* - с общо 38.0 млн.лв. (или 26.1%), с което е продължена тенденцията от 2018г., когато е отчетен ръст от 14.2 млн.лв.;

- Задълженията по *презастрахователни операции* и размера на *застрахователните резерви* нарастват, отчитайки продължаващото разрастване на застрахователния бизнес на групата. Последните задължения остават с най-значим дял в общите такива – 60.2% към 31.12.2019г. (58.8% към 31.12.2018г.).

В периода на преглед на кредитния рейтинг на „Еврохолд България“ АД, общият размер на **консолидираните приходи от оперативна дейност** на дружествата в Групата продължава да нараства (в пета поредна година). Поддържането на тази тенденция през 2019г. (с общо +26.7%) е обезпечено в най-висока степен от отчетения ръст на приходите в направление застраховане (+34.1%). По-слабо е нарастването в приходите от направление автомобилна дейност (+9.6%), а незначителни са измененията в лизинговата и финансово-инвестиционната дейности. По-горе вече бе посочено, че сериозно намаление в приходите отчита предприятието-майка.

Застрахователният бизнес затвърждава водещата си позиция в групата, генерирайки за 2019г. 82.7% (78.2% за 2018г.) от общите ѝ приходи от оперативна дейност (1.6 млрд. лв.).

Отчетеното за 2019г. общо нарастване на **разходите за оперативна дейност** с 30.2% надвишава темпа на прираст в приходите и обуславя понижението в размера на генерираната за финансовия период печалба с 4.9%, която обаче остава с високата абсолютна стойност от 118.7 млн. лв. **Разходите за издръжка** (основно разходи за възнаграждения и външни услуги) бележат понижението с 5.7% (при увеличаване на тези за възнаграждения и понижението на тези за услуги), което компенсира част от намалението в оперативната печалба. Друга част от нея е компенсирана от отчетено понижението във **финансовите разходи** (с общо 14.1%), в които разходите за лихви за 2019г. са с дял от 88.1%, а относителното им намаление спрямо предходната година е със значимите 21.8% (4.9 млн. лв.).

Формираният **резултат преди амортизации и данъци** за 2019г. е печалба в размер на 21.2 млн. лв., която е с 12.6% по-ниска от отчетената за 2018г.

**Разходите за амортизации** се увеличават почти двойно (достигайки 20.5 млн. лв.), отразявайки ефекта от промените в счетоводната политика в резултат въвеждането на МСФО 16 (7.9 млн. лв. от общото увеличение с 9.9 млн. лв. се дължат на начислените амортизации на активи с право на ползване). Това се явява и основен фактор за по-значимото понижението в нетния финансов резултат за 2019г. до загуба в размер на 930

хил. лв. (която за собствениците на „Еврохолд България“ АД е в размер на -2 885 хил. лв.).

Наблюдаваните основни финансови показатели не търпят съществени изменения през периода на преглед, а по-характерни са следните:

- запазена е тенденцията на нарастване в стойността на показателя *кредитна зависимост* - до ниво 1.75 към края на 2019г. (след 1.63 в края на 2018г. и 1.17 в края на 2017г.), като ефект от едновременните увеличения в размера на привличения кредитен ресурс и понижението в стойността на собствения капитал;

- нивото на *обща задлъжнялост* отбелязва незначително покачване, достигайки до стойност от 0.87 към края на 2019г. (0.86 година по-рано);

- практически без изменения са нивата на *текуща и бърза ликвидност*, подобрена е *незабавната ликвидност*, а *покриването на лихвените плащания* спада до ниво 1.03 към края на 2019г. (1.52 в края на 2018г. и 2.07 в края на 2017г.).

В структурата на „Еврохолд България“ АД застрахователната дейност запазва високата си значимост и своята определяща роля за общите резултати. С подобрен с 14.8% оперативен резултат, направление автомобилна дейност запазва втората си позиция по значимост за групата, а останалите две активни направления дейности (лизинг и финансово-инвестиционна дейност) поддържат нивата си без съществени изменения в периода на преглед. За трета поредна година холдинговите дружества и в четирите активни бизнес направления в дейността на „Еврохолд България“ АД приключват отчетната година с положителни нетни финансови резултати, като този за ЕИГ е подобрен с почти три пъти (до 12.6 млн. лв.), а в Авто Юнион с над 50% (до 5.3 млн. лв.).

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. Продължаващото през периода на преглед развиване 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 рейтинга: „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, БАКР присъжда самостоятелни рейтинги.

Заедно с измененията в състоянието на оценяваната компания при текущата ѝ дейност, БАКР ще продължи да следи и развитието по случая на неодобрената от националните регулаторни институции сделка по придобиване от „Еврохолд България“ АД на активите на „ЧЕЗ Електро България“ АД и „ЧЕЗ Разпределение България“ АД. Доколкото изпълнението на такава сделка ще окаже значително влияние върху формирането на рейтинга на оценяваното дружество, БАКР е в готовност да извърши незабавна оценка при нейното осъществяване и при необходимост да промени текущо присъдения на „Еврохолд България“ АД кредитен рейтинг.

### Основни финансови данни:

#### На консолидирана база

Показател	2019	2018**	2017***	2016	2015****
Активи	1 509 810	1 390 249	1 326 414	1 134 514	988 939
<i>Изменение активи</i>	<i>8.6%</i>	<i>4.8%</i>	<i>16.9%</i>	<i>14.7%</i>	<i>22.4%</i>
Пасиви (включително подчинен дълг)	1 319 112	1 189 674	1 112 305	1 019 255	880 677
<i>Изменение пасиви</i>	<i>10.9%</i>	<i>7.0%</i>	<i>9.1%</i>	<i>15.7%</i>	<i>42.1%</i>
Собствен капитал (включително неконтролиращо участие)	190 698	200 575	214 109	115 259	109 162
<i>Изменение собствен капитал</i>	<i>-4.9%</i>	<i>-6.3%</i>	<i>85.8%</i>	<i>5.6%</i>	<i>-41.9%</i>
Приходи от оперативна дейност (вкл. от дейност предприятие-майка)	1 600 809	1 263 160	1 240 716	1 053 374	917 806
<i>Изменение приходи оперативна дейност</i>	<i>26.7%</i>	<i>1.8%</i>	<i>17.8%</i>	<i>14.8%</i>	<i>58.9%</i>
Резултат от оперативна дейност	118 655	124 744	131 439	96 536	-20 195
<i>Изменение оперативен резултат</i>	<i>-4.9%</i>	<i>-5.1%</i>	<i>36.2%</i>	<i>-578.0%</i>	<i>-139.8%</i>
Общо приходи от дейността	1 604 729	1 274 026	1 245 372	1 058 875	918 219
<i>Изменение общо приходи</i>	<i>26.0%</i>	<i>2.3%</i>	<i>17.6%</i>	<i>15.3%</i>	<i>58.9%</i>
Нетен финансов резултат	-930	11 088	24 335	9 435	-81 121
<i>Изменение нетен резултат</i>	<i>-108.4%</i>	<i>-54.4%</i>	<i>157.9%</i>	<i>-111.6%</i>	<i>351.7%</i>
- в т.ч. за собствениците на предприятието-майка	-2 885	9 105	18 103	7 757	-64 558
Оперативна рентабилност	7.41%	9.88%	10.59%	9.16%	-
Нетна рентабилност на приходите	-	0.87%	1.95%	0.89%	-
Рентабилност на собствения капитал	-	5.53%	11.40%	8.87%	-
Кредитна зависимост *	1.75	1.63	1.17	1.95	1.33
Коефициент на платежоспособност (финансова автономност)	0.14	0.17	0.19	0.11	0.12
Покритие на лихвените плащания	1.03	1.52	2.21	1.89	-8.48
Текуща ликвидност	1.08	1.09	1.13	1.07	0.95
Обща задлъжнялост (ливъридж)	0.87	0.86	0.84	0.90	0.89

\* При изчисление на показателя са включени задълженията към кредитни институции и по облигационни заеми;

\*\* Преизчислен при изготвяне на отчета за 2019г.; \*\*\* Преизчислен при изготвяне на отчета за 2018г.; \*\*\*\* Преизчислени при изготвяне отчета за 2016г.

В таблицата не са посочвани отрицателни стойности по показатели за рентабилност.