

„Агенция за кредитни рейтинги и анализи“ АД е създадена през август 2010 г. след сливането на „Национална Агенция за Кредитен Рейтинг“ АД и „Глобал Рейтингс“ АД. Рейтингите на АКРА се определят по сравнителна скала от bgAaa (най-висок рейтинг) до bgC (най-нисък), която съпоставя кредитния риск на емитентите в рамките на България.

Рейтинг

Местен рейтинг на АКРА

30 август 2010 г.

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

Основни показатели

(Сумите са в хил. лв. на консолидирана база)	2009	2008	2007	2006 ¹
Активи	668,724	705,758	466,880	171,875
Дълг	245,859	267,794	159,386	56,044
Нетен дълг (дълг минус парични средства)	200,501	248,924	126,249	-
Нетен дълг (коригиран) ²	91,540	78,499	30,327	-
Собствен капитал	174,105	175,674	170,377	53,932
Приходи	406,658	412,377	368,281	141,435
Нетна печалба	(779)	4,124	82,938	9,701
Нормализирана нетна печалба	(779)	(30,674)	24,900	9,701

¹ проформа отчети;

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

Кредитно мнение

Положителни характеристики

- Добра кредитоспособност на основните дъщерни дружества;
- Регионален играч в застраховането;
- Синергичен ефект по веригата „продажба на автомобили-лизинг-застраховане“;
- Много добър мениджмънт и прозрачно корпоративно управление.

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.

Кредитният рейтинг на „Еврохолд България“ отразява диверсифицирания и интегриран бизнес микс на групата, обособен в три ключови сегмента – застраховане, финанси и продажба на автомобили. Тези сегменти 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%. На база наложилите се в България бизнес модел холдингът разширява инвестициите си в съседните балкански страни, най-вече в Румъния и Македония.

С най-голям принос за кредитоспособността на „Еврохолд България“ са застрахователният и лизинговият бизнеси, които определят инвестиционния клас на рейтинга. Застрахователният подхолдинг „Евроинс Иншурънс Груп“ (ЕИГ) има най-широко развито регионално присъствие. През 2009 г. неговото румънско дъщерно дружество постига повече от двукратен ръст на записаните премии, с което пазарният му дял вече съответства на традиционно отчитания в българското и македонското подразделения. Въпреки по-слабите финансови резултати, силно регулираният характер на дейностите на ЕИГ и значителният баланс от парични средства, с които разполага подхолдингът подчертават високото му кредитно качество. Лизинговият бизнес на Еврохолд остава устойчив на кризата, възползвайки се от по-широки маржове и проблемни вземания под средното ниво за сектора.

Обосновка на рейтинга (продължение)

Бизнес рискът на холдинга се повишава поради вътрешноприсъщата волатилност на дейността на неговото автомобилно подразделение. С придобиването на Авто Юнион през април 2009 г., групата става най-големия и диверсифициран мултибренд автомобилен дилър в България. Продажбите на нови автомобили в България, обаче, спадат с около 70% за последните две години, което силно уврежда оперативните финансови резултати на новосформирания подхолдинг „Авто Юнион Груп“.

Друг фактор за рейтинга е значителният опит на ръководния екип на холдинга в прилагането на избраната стратегия за растеж чрез придобивания. През 2009 и 2010 г. мениджмънтът се фокусира върху цялостно оптимизиране на дейностите на холдинга, което цели да възстанови финансовата стабилност на основните оперативни звена. Силна страна на „Еврохолд България“ е и прозрачното корпоративно управление, с което той се отличава.

Върху финансовия профил на холдинга негативно влияние оказва зависимостта от местните и международни финансови пазари, чрез които се набавят ресурси за развитието на дейността на дъщерните дружества. Групата на „Еврохолд България“ ползва заемни средства от десет различни местни 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 е нормално използването на по-висок ливъридж. В автомобилния бизнес на холдинга, заедно със свързаните с него недвижими имоти, също се отчита сравнително висок ливъридж, особено ако се вземе предвид дълга, свързан с придобиването на Авто Юнион. Друг фактор, оказващ негативно влияние на финансовия профил, са слабите резултати на застрахователните дружества на холдинга през 2008 г. и 2009 г., въпреки очакванията за частично възстановяване през 2010 г.

В условията на рецесия холдингът успява да ограничи капиталовите си разходи, за да запази финансовите си ресурси. Въпреки че резултатите на основните дъщерни дружества показват, че е възможно да са преминали дъното на кризата през първото тримесечие на 2010 г., способността им да насочват парични средства към холдинговата компания изглежда ограничена за по-дълго от първоначално очакваното. Поради това, намаляването на задлъжнялостта на „Еврохолд България“ зависи и от процеса на продажба на неключови инвестиции, които включват портфейл от активи в сегментите производство и недвижими имоти. Продажбата с обратен лизинг на новата централа на холдинга през октомври 2009 г. потвърждава способността на мениджмънта да извлича кеш от непродуктивни активи и по този начин подкрепя кредитоспособността на дружеството.

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

Какво може да повиши рейтинга

- Подобряване на показателите за покритие на дълга;
- Увеличение на капитала с парични средства.

Какво може да понижи рейтинга

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

Текущо развитие

Слабото потребление и частни инвестиции продължават да тежат на финансовите резултати на „Еврохолд България“ и финансовите показатели на основните дъщерни дружества остават по-слаби от предварително прогнозираните. В същото време, предприетите оптимизации в целия холдинг и очакванията за леко възстановяване на продажбите през втората половина на 2010 г. могат да компенсират по-слабото първо полугодие.

Основните бизнеси на „Еврохолд България“ вероятно ще се нуждаят от по-дълго време, за да възстановят способността си да генерират парични потоци към холдинга за подкрепа на обслужването на неговите задължения и стратегия за растеж. Междувременно, ръководството запазва високия размер парични средства в консолидирания баланс на Групата и поддържа усилията си по освобождаване от неключови активи. За лизинговата дейност е осигурено значително количество нов ресурс под формата на банкови кредитни линии. Ако „Евролийз Ауто“ успее да насочи тези средства към автомобилните продажби на холдинга бързо, но без да застрашава собствената си финансова стабилност, може сериозно да подкрепи възстановяването на цялата Група. От друга страна, продължителен спад на пазарите на холдинга и неуспех при продажбата на нестратегически инвестиции по подходящ начин ще окажат негативен натиск върху рейтинга на „Еврохолд България“.

През първото полугодие на 2010 г. „Еврохолд България“ продаде две от малките си дъщерни дружества, „Джи Пи Ес Контрол“ и „Евро Пауър“. Групата продължава да подкрепя оперативните си звена с увеличения на капитала, докато откъм пасивите, холдинговата компания погаси още една трета от необезпечената си

облигационна емисия и усвои заемни средства от мажоритарния акционер, току-що продадено дъщерно дружество и търговски заем.

РЕЙТИНГОВА СКАЛА

Дългосрочен кредитен рейтинг на АКРА

АКРА – местен*	Значения на символите за кредитен рейтинг**
<i>bgAaa</i>	Компании и дългови емисии с рейтинг Aaa са с най-високо качество и минимален кредитен риск.
<i>bgAa</i>	Компаниите с рейтинг Aa са с високо качество и с много нисък кредитен риск.
<i>bgA</i>	Компаниите с рейтинг A са с над средно качество и с малък кредитен риск.
<i>bgBaa</i>	Компании с рейтинг Baa са със среден кредитен риск. Те са със средно ниво на кредитоспособност и като такива могат да притежават определени спекулативни характеристики.
<i>bgBa</i>	Компании с рейтинг Ba са със спекулативни елементи и са със значителен кредитен риск.
<i>bgB</i>	Компании с рейтинг B са спекулативни и с висок кредитен риск.
<i>bgСаа</i>	Компании с рейтинг Саа имат много слаба финансова сигурност и са с много висок кредитен риск.
<i>bgСа</i>	Компании с рейтинг Са имат изключително слаба финансова сигурност, намират се във или много близо до невъзможност да изплащат задълженията си, но има някаква вероятност да погасяват главницата и лихвите си.
<i>bgС</i>	Компании с рейтинг С са силно спекулативни и са с най-нисък рейтинг. Те обикновено не могат да плащат задълженията си и има малка вероятност за възстановяване на главници и лихви.

* АКРА добавя цифрови показатели 1, 2 и 3 към всяка основна класификация от Aa до Саа. Показателят 1 означава, че задължението е в най-високата категория на даден рейтинг клас; показателят 2 означава задължение от средна категория и показател 3 означава най-ниската категория от определен рейтинг клас.

**Оцветената част от скалата отразява рейтинги от инвестиционен клас, а неочетената – рейтинги от спекулативен клас

Краткосрочен кредитен рейтинг на АКРА

bgP-1: Много добра способност на компаниите да изплащат краткосрочните си задължения напълно и навреме.

bgP-2: Добра способност за изплащане на краткосрочните задължения.

bgP-3: Средна способност за изплащане на краткосрочните задължения.

bgP-4: Задоволителна способност за изплащане на краткосрочните задължения.

bgP-5: Незадоволителна способност за изплащане на краткосрочните задължения.