

„Еврохолд България” АД

Септември 2023

Ивайло Чолаков, водещ финансов анализатор
i.cholakov@bcra.eu

Венцеслав Петров, финансов анализатор
v.petrov@bcra.eu

Калина Димитрова, икономически анализатор
k.dimitrova@bcra.eu

КОРПОРАТИВЕН КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ		Първоначален	Първоначален	Преглед	Преглед
Дата на рейтингов комитет:		25.07.2017	28.09.2022	17.02.2023	19.09.2023
Дата на публикацията:		27.07.2017	28.09.2022	17.02.2023	26.09.2023
Дългосрочен рейтинг :		BBB-		BBB-	BBB-
Перспектива:		стабилна		стабилна	стабилна
Краткосрочен рейтинг:		A-3		A-3	A-3
Дългосрочен рейтинг по национална скала:		A (BG)		A (BG)	A (BG)
Перспектива:		стабилна		стабилна	стабилна
Краткосрочен рейтинг по национална скала:		A-1 (BG)		A-1 (BG)	A-1 (BG)
Емисия облигации ISIN: BG2100013205	Дългосрочен рейтинг :		BBB-	BBB-	BBB-
	Перспектива:		стабилна	стабилна	стабилна
	Краткосрочен рейтинг:		A-3	A-3	A-3
Емисия облигации ISIN: BG2100002224	Дългосрочен рейтинг :		BBB-	BBB-	BBB-
	Перспектива:		стабилна	стабилна	стабилна
	Краткосрочен рейтинг:		A-3	A-3	A-3

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 или свързана с нея трета страна;

3) Пълната кредитна история е представена в края на документа.

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 **19.09.2023** г. заседание на Рейтинговия Комитет (РК) на БАКР е разгледан доклад за извършения анализ при прегледа на кредитните рейтинги на „Еврохолд България” АД. Заседанието е ръководено от д-р по икономика Кирил Григоров, в качеството му на Председател на Рейтинговия Комитет. Проведена е дискусия относно дейността и финансовото състояние на дружеството, по време на която са анализирани оценките на ключовите рейтингови фактори. Въз основа на направените при тази дискусия заключения членовете на РК **взеха** следното решение:

БАКР **потвърждава** присъдените рейтинги на „Еврохолд България“ АД, **запазвайки** перспективите по тях, както следва:

- Дългосрочен кредитен рейтинг: **BBB-**
Перспектива: **Стабилна**
Краткосрочен кредитен рейтинг: **A-3**

- Дългосрочен рейтинг по национална скала: **A (BG)**
Перспектива: **Стабилна**
Краткосрочен рейтинг по национална скала: **A-1 (BG)**
- Рейтинг на емисия **BG2100013205**:
Дългосрочен кредитен рейтинг: **BBB-**
Перспектива: **Стабилна**
Краткосрочен кредитен рейтинг: **A-3**
- Рейтинг на емисия **BG2100002224**:
Дългосрочен кредитен рейтинг: **BBB-**
Перспектива: **Стабилна**
Краткосрочен кредитен рейтинг: **A-3**

Решението на БАКР отразява поддържаното от дружеството стабилно финансово състояние в ситуация на обслужване на нараснал значително външен дълг (във връзка с придобиването на активите на ЧЕЗ в България) и успешно към момента преодоляване на възникналата криза с отнемане на лиценза на опериращия в Румъния застраховател от икономическата група на „Еврохолд България“, при извършени съществени промени в груповата структура, включващи добавянето в нея на ново, ключово бизнес направление - „Енергетика“, свиване в обема на застрахователния бизнес и освобождаване от дейностите в направления „Автомобили“ и „Лизинг“.

БАКР потвърждава очакванията си, че в своя нов състав Групата ще подобри финансовите си резултати и ликвидност, като ще генерира достатъчни по размер средства за обслужване на задълженията си.

Използвана е официалната Методология на БАКР за присъждане на корпоративен кредитен рейтинг (в сила от м. февруари 2023 г.):

https://bcra.eu/files/corporate_methodology_2023_bg.pdf

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

https://bcra.eu/files/global_scale_bg.pdf

В процеса по преглед на рейтинга е използвана информация от оценяваното дружество, база данни на БАКР и други източници на публична информация.

Таблица 1: Обща информация за дружество

Наименование	„ЕВРОХОЛД БЪЛГАРИЯ“ АД
Адрес на регистрация	гр. София 1592, район „Искър“, ул. „Христофор Колумб“ №43
ЕИК	175187337
LEI	74780000J0W85Y204X80
Записан капитал	260 500 000 лв. (внесен изцяло)
Структура на собствеността	100% частен капитал, разпределен в обикновени, поименни, безналични акции, с номинал 1.00 лв., с право на един глас, право на дивидент и ликвидационен дял

Оперативна среда

Суверенен риск

Политическа нестабилност характеризира средата в България през последните повече от две години, като през този период се проведе пет парламентарни избора. Резултатите от последните (от 2 април 2023 г.) са близки до отчетените половин година по-рано - първите две коалиции („ГЕРБ-СДС“ и „ПП-ДБ“) постигат приблизителен паритет, което води до допълнителни трудности пред установяването на стабилно мнозинство в момент, когато управлението на страната е изправено пред редица сериозни предизвикателства. Към момента двете коалиции, позиционирани дясно-центристки в политическия спектър, са в началото на съвместния си мандат, договорен за 18-месечен срок и с ротация на министър-председателския пост. Същевременно най-висока степен на несигурност за развитието на България продължава да създава високият

геополитически риск, произтичащ от военния конфликт в Украйна.

Развитието на икономическите процеси в страната се анализират детайлно от „БАКР - Агенция за кредитен рейтинг“ и са отразени в присъдения непоискан държавен рейтинг на Република България. Резюмета от докладите за присъдените актуални рейтинги на България са достъпни на официалния сайт на БАКР:

https://bcra.eu/files/rating_republic_of_bulgaria_apr_2023_bg.pdf

„Еврохолд България“ АД

„Еврохолд България“ АД (ЕИК 175187337) е холдингово акционерно дружество, учредено през 2006 г., чрез сливане на „Еврохолд“ АД и „Старком Холдинг“ АД, като е универсален правоприменик на двете сливащи се дружества, които прекратяват съществуването си без ликвидация.

Дружеството е публично по условията на ЗППЦК, като **всичките му акции са в обръщение** и са регистрирани за търговия на Основен пазар на „Българска фондова борса – София“ АД (БФБ), сегмент Акции Standard, **борсов код EUBG** и на Варшавската фондова борса (WSE), основен пазар на акции, **борсов код ENG**.

Търгуема на БФБ е емитирана от дружеството **облигационна емисия ISIN: BG2100013205** (въведена в търговия от 31.08.2021 г.), в размер на 30 млн. евро, с фиксиран номинален лихвен процент от 3.25% на годишна база и падеж ноември 2027 г.

При условия на частно пласиране, на същата борса, в периода на преглед (регистрация от Централен депозитар на 08.03.2022 г.) е емитирана корпоративна емисия **ISIN: BG2100002224**, на стойност 40 000 000 EUR, при фиксиран номинален лихвен процент от 3.25% на годишна база и падеж март 2029 г.

Търгуеми на Ирландска Фондова Борса (Irish Stock Exchange), секция Bonds, са **облигационни емисии по EMTN програми с ISIN: XS1542984288** (в размер на 10 млн. евро, реструктурирана, с фиксиран лихвен процент 8.0% на годишна база и падеж 29.12.2026 г.) и с **ISIN: XS1731768302**, в размер на 69.6 млн. евро, с фиксиран лихвен процент 6.5% на годишна база, по която в периода на преглед е договорено с облигационерите отлагане на крайния срок на падеж с 42 месеца - до 07.06.2026 г. По последната емисия, към края на юни 2023 г. дружеството притежава обратно изкупени собствени ценни книжа с номинал 27 млн. евро.

След извършеното през 2021 г. увеличение на основния **акционерен капитал** (от 197 525 600 лв. на 260 500 000 лв.), в периода на преглед той остава без промяна, разпределен в същия брой обикновени, поименни, безналични акции, с право на един глас, право на дивидент и ликвидационен дял, от по 1 лв. всяка.

Измененията в **акционерната структура** (представени в следващата таблица) са незначителни и включват:

- допълнително **понижаване в мажоритарната собственост на основния акционер - „Старком Холдинг“ АД до 50.08%** към края на юни 2023 г. (50.65% година по-рано),
- **запазен в периода дял на KJK Fund II Sicav-Sif Balkan Discovery** от 10.79% (след понижението му до 14.23% към края на юни 2021 г., поради незаписано от този акционер участие в последното увеличаване на капитала),
- **минимална корекция** в дела на включилия се през 2022 г. **нов акционер - Boston Management and Research** – до 8.75% (при 8.99% година по-рано),
- **увеличен дял на участието на „СЛС Холдинг“ АД** до 7.66% (спрямо 5.87% година по-рано).
- в групата на акционерите с участие над 5% се връща **ПОД „Бъдеще“** с притежаван общо от пенсионните му фондове дял от 5.35%.

Таблица 2: Акционерна структура

Акционер	Дял от капитала	
	30.6.2023	30.6.2022
Старком Холдинг АД	50.08%	50.65%
KJK Fund II Sicav-Sif Balkan Discovery	10.79%	10.79%
Boston Management and Research	8.75%	8.99%
СЛС Холдинг АД	7.66%	5.87%
УПФ, ППФ, ДПФ „Бъдеще“ (общо)	5.35%	n/a
Други юридически лица с под 5% дял	15.77%	22.03%
Други физически лица с под 5% дял	1.60%	1.67%

Акционери

Основният акционер „Старком Холдинг“ АД е холдингова компания с предмет на дейност аналогичен на осъществяваната от „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 края на юни 2023 г. компанията е с капитал от 66.9 млн.лв. (от които внесени 48.5 млн. лв.), разпределен между следните акционери: Асен Милков Христов – 51%, Кирил Иванов Бошов – 34% и Велислав Милков Христов – 15%.

Основната инвестиция на дружеството е в „Еврохолд България“ (на стойност 222 млн. лв. към 30.06.2023 г.), а извън нея то притежава следните участия:

- 90.21% от Hanson Asset Management Ltd, Лондон – с дейност по управление на активи (инвестиция от 11.3 млн. лв.);
- 100.0% от Quintar Capital Limited, Хонконг - дейност по управление на активи с лиценз в Хонконг (инвестиция от 2.6 млн. лв.);
- 100.0% от „Старком Финанс“ ЕАД – регистрирана в България небанкова финансова институция, за осъществяване на сделки по финансов лизинг, гаранционни сделки, сделки по придобиване на вземания, по придобиване на участия в кредитни и други финансови институции и по отпускане на кредити със средства, които не са набрани чрез публично привличане на влогове (инвестиция от 1.1 млн. лв.);
- 100.0% от Swiss Global Asset Management AG – регистрирано в Швейцария дружество за дейност по управление на активи (инвестиция от 0.9 млн. лв.).

KJK Fund II Sicav-Sif Balkan Discovery - акционерът с втори по обем притежаван дял в „Еврохолд България“ АД е специализиран за инвестиции на Балканите фонд, придобил през 2014 г. 12% от акциите и поддържащ дяловото си участие в близко до това ниво до настоящия момент (10.79% към 30.06.2023 г.). Акционерът е представен с член в Надзорния съвет на дружеството.

Boston Management and Research – дружество за управление на активи, придобило 9.02% от капитала на „Еврохолд България“ в края на юли 2021 г. (по време на последното му увеличение) и поддържащо приблизително същия дял към края на юни 2023 г. – 8.75%.

Дъщерни дружества на „Еврохолд България“ АД не притежават съществена част от акциите на предприятието-майка.

„Еврохолд България“ АД е с **двустепенна система на управление** – Управителен съвет (УС) и Надзорен съвет (НС), като единствената в периода на преглед промяна е освобождаването от УС на Асен Емануилов Асенов (25.08.2022 г.), осъществявал основни управленски функции по автомобилната дейност в групата.

Така, членове на управляващите дружеството колективни органи са, както следва:

Надзорен съвет:

- 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;
- Луис Габриел Роман – независим член на НС;
- Ивайло Красимиров Ангарски - независим член на НС.

Управителен съвет:

- 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 (до 25.08.2022 г.);
- Разван Стефан Лефтер – член на УС.

Учреденият в средата на 2017 г. **Одитен комитет**, подпомагащ дейността на УС, остава без промени в периода на преглед и към 30.06.2023 г. е в състав:

- Иван Георгиев Мънков – Председател;
- Димитър Стоянов Димитров – член;
- Росица Михайлова Пенчева – член.

След като в предходен период на преглед развиваните от Групата бизнес направления търпят съществено изменение, **включвайки сектор „Енергетика“** (след финализиране на сделката по придобиване активите на ЧЕЗ в България), чиято **значимост става ключова** за структурата на оценяваната компания и **изключвайки бизнес направления „Лизинг“ и „Автомобили“** (чрез продажба на дъщерните му подхолдингови дружества „Авто Юнион“ АД и „Евролийз Груп“ АД, заедно с притежаваните от тях оперативни компании), в настоящия период на преглед няма промени в насоката на инвестициите на „Еврохолд България“ и те остават **в сектори:**

- „Енергетика“;
- „Застраховане“ и
- „Финансово-инвестиционен“¹.

✓ С най-голям размер остават инвестициите на дружеството в **застрахователна дейност** – осъществявана чрез компаниите от подхолдинга „Евроинс Иншурънс Груп“ АД (ЕИГ). Нетната ѝ стойност към 30.06.2023 г. е в

размер на 471.1 млн. лв., понижавайки се съществено спрямо края на 2021 г., когато е 523.8 млн. лв. Намалението от 52.7 млн. лв. е породено от **обезценка на инвестицията на дружеството в Румъния** с размера на репутацията му към края на 2022 г. и произтича от извършен годишен преглед и оценка от независими лицензирани оценители на възстановимата стойност на инвестицията в ЕИГ към края на 2022 г., при включена информация за отнемане на лиценза на румънското застрахователно дружество² Евроинс Румъния Застраховане-Презастраховане С.А. (в несъстоятелност³).

Освен прекратяването на дейността на най-голямото (по обем на записван бизнес) в застрахователната група дружество, в края на 2022 г. ЕИГ продава инвестициите си в Беларус (дъщерно предприятие със 100% участие) и Русия (асоциирано предприятие с дял 48.61%).

Притежаваният дял на рейтингованото дружество в ЕИГ се запазва непроменен в периода на преглед - 90.10% към края на юни 2023 г., а миноритарен дял се притежава от „Европейска банка за възстановяване и развитие“ (ЕБВР). След прекратяване на достъпа до румънския пазар, ЕИГ продължава да развива активна дейност чрез отделни застрахователни дружества и техни клонове на пазарите на: България, Гърция, С.Македония, Украйна и Грузия, а чрез правото на свободно предоставяне на услуги и на пазарите на държави-членки на ЕС: Полша, Италия, Испания, Германия и Нидерландия.

✓ Втори по обем е размерът на инвестицията в регистрираното в Нидерландия холдингово дружество „Истъърн Юръпиън Електрик Къмпани II“ Б.В. (ЕЕЕС - Eastern European Electric Company B.V.), създадено с цел консолидиране на инвестициите на рейтингованото дружество в енергийния сектор.

² На 17.03.2023 г. румънският финансов регулатор – (Autoritatea de Supraveghere Financiară) отнема лиценза на застрахователя, открива производство по несъстоятелност и назначава Застрахователния гаранционен фонд (Fondul de Garantare a Asiguraților) за временен администратор на дружеството. Информация по казуса е достъпна в секция новини в сайта на ЕИГ:

<https://www.eig.bg/en/news/archive/2023>,

а допълнителна такава и на:

<https://www.eig.bg/en/news/view/eurohold-parent-company-of-eig-requested-return-of-euroins-romania-s-license-to-prevent-eur-1-billion-damage-to-the-romanian-economy-and-ensure-development-support-from-the-shareholders>

³ Решение на оторизиран съд в Букурещ от 09.06.2023 г.

¹ В последния са включени развиваните дейности по инвестиционно посредничество и управление на активи.

Към края на юни 2023 г. тази стойност възлиза на 113.2 млн. лв. Регистрираният основен капитал на компанията остава минимален – равностойността на 4 хил. лв. и се притежава изцяло от оценяваното дружество. В структурата на „Ийстърн Юрпийн Електрик Къмпани II“ Б.В. се включва „Ийстърн Юрпийн Електрик Къмпани“ Б.В. (100% собственост), чрез което Еврохолд през 2021 г. придобива контрол над бизнеса на ЧЕЗ в България, а в началото на септември 2022 г. и придобива изцяло (100%) всички дружества от структурата на ЧЕЗ: „Електроразпределителни мрежи Запад“ АД (ЕРМ Запад, с предходно наименование „ЧЕЗ Разпределение България“ АД), „Електрохолд Продажби“ АД (с предходно наименование „ЧЕЗ Електро България“ АД), „Електрохолд Трейд“ ЕАД (б. „ЧЕЗ Трейд България“ ЕАД), „Електрохолд ИКТ“ ЕАД (б. „ЧЕЗ ИКТ“ ЕАД), „Електрохолд България“ ЕООД (б. „ЧЕЗ България“ ЕООД), „Фри Енерджи Проджект Орешец“ ЕАД и „Бара Груп“ ЕООД.

✓ В периода на преглед е нулирана окончателно остатъчната нетна стойност на инвестициите в **автомобилното направление** на групата (осъществяващо дейност чрез дружествата от подхолдинга „Авто Юнион“ АД), в размер от 2.0 млн. лв. Последната стойност е формирана след извършена през 2021 г. **съществена обезценка** (отчетната стойност на инвестицията към края на 2020 г. е 66.8 млн. лв.), в съответствие с решение на ръководството на дружеството, базирано на оценка на ефектите от извършените през 2021 г. и продължаващи през 2022 г. продажби на ключови оперативни компании от структурата на „Авто Юнион“, както и на установени нарушаване на синергия в групата и на допълнително, силно негативно влияние върху нея от военните действия в Украйна. Делът на „Еврохолд България“ в капитала на „Авто Юнион“ (99.99% до края на юни 2022 г.) е прехвърлен в сделка по **пълната продажба на инвестицията** (обявената на 30.06.2022 г.), при която оценяваното дружество отчита печалба от 97 хил. лв. (за финансовата 2022 г.).

✓ Инвестицията в **лизингова дейност**, развивана чрез оперативните дружества в структурата на „Евролийз Груп“ АД, функционираща в синергия и значителна зависимост от развитието на автомобилното направление, е нулирана през 2022 г. (от размер на 24.6 млн. лв. към края на 2021 г. и притежаван дял от 90.01% в капитала), в резултат на извършената на 30.06.2022 г. нейна **пълна продажба**. В резултат на сделката е

отчетена загуба от продажба на инвестиции в размер на 13.5 млн. лв. (за 2022 г.).

✓ По инвестицията в „Евро-Финанс“ АД, където се развива **дейност по инвестиционно посредничество и управление на активи**, в периода на преглед няма изменения и стойността ѝ остава 24.6 млн.лв., а притежаваният дял в компанията е 99.99%.

✓ В средата на 2022 г. „Еврохолд България“ учредява **ново дъщерно дружество** (вписване в Търговски Регистър на 27.05.2022 г.), с наименование „Електрохолд Грийн“ ЕООД (Electrohold Green) и капитал от 20 000 лв., което да развива консултантска и инвестиционна дейност по **изграждане и поддръжка на фотоволтаични електроцентрали, търговия със соларни панели и аксесоари, сделки с недвижими имоти**, представителство, посредничество и агентство на български и чуждестранни юридически лица в страната и чужбина, както и всякаква друга дейност, незабранена изрично от закон. „Еврохолд България“ е едноличен собственик на капитала, а размерът на инвестицията към края на юни 2023 г. се запазва в размер на 20 хил. лв.

Високата значимост на направената от „Еврохолд България“ **инвестиция в направление „Енергетика“**, начина на финансирането ѝ и настъпващите като резултат **съществени промени** в структурата на оценяваното дружество, в характера на финансовите му потоци, в дейността и резултатите от нея, внасят основните изменения в периода на преглед, очаква се да влияят значително в бъдеще и са анализирани и взети предвид за целите на настоящата рейтингова оценка.

Допълнително, съществено влияние върху структурата и финансовото състояние на „Еврохолд България“ оказват и предприетите действия по **освобождане от две от досега развиваните бизнес направления: продажби на автомобили и лизинг**.

С най-висока значимост за периода на преглед и много **силно влияние върху дейността в застрахователното направление** на Групата, а оттам и със силен ефект върху индивидуалните и консолидирани резултати от дейността за 2022 г. (а и тези за първото полугодие на 2023 г.), е отнемането на лиценза за дейността на румънското дъщерно застрахователно дружество („Евроинс Румъния Застраховане – Презастраховане“ С.А.). Всички влияния от променената структура на икономическата група на оценяваното дружество са разгледани

подробно при анализите на финансовите му отчети – индивидуални и консолидирани, а заключенията по тях включени в рейтинговата оценка.

Финансов анализ

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

- Прекъсната е трайно поддържаната (над 10 г.) тенденция на ръст в стойността на управляваните **активи**, с понижение в общият им размер (на годишна база, с 3.4% към края на 2022 г. и с 12.3% към края на юни 2023 г.), под влияние на освобождаване от инвестиции на цена под балансовата им стойност и техни обезценки. Балансовият размер на активите към края на юни 2023 г. е 652.4 млн. лв., като те остават концентрирани в притежаваните **инвестиции в дъщерни предприятия** (дял от 93.3% в общата стойност на актива към 30.6.2023 г.). Измененията през периода на преглед са видни в следващата таблица, обхващаща движенията в инвестициите за периода от декември 2021 г. до юни 2023 г.

Таблица 3: Инвестиции в дъщерни дружества:

Нетна стойност на инвестиция (хил.лв.)	Към 30.6. 2023 г.	Δ за периода	Към 31.12. 2021 г.	Дял към 30.6.'23
Евроинс Иншурънс Груп АД	471 100	-52 715	523 815	90.10%
Ийстърн Юръпиън Електрик Къмпани II Б.В.	113 157	-28 838	141 995	100.0%
Авто Юнион АД	-	-2 003	2 003	0.0%
Евролийз Груп ЕАД	-	-24 635	24 635	0.0%
Евро-Финанс АД	24 645	0	24 645	99.99%
Електрохолд Грийн ЕООД	20	+20	-	100.0%
Общо:	608 922	-108 171	717 093	-

- Формиран за 2022 г., във втора поредна година, е **висок размер на нетна загуба** (102.1 млн. лв. след 116.4 млн. лв. за 2021 г.), върху която освен негативното влияние на **разходите по операции с финансови инструменти** (69.0 млн. лв., след 86.3 млн. лв. за 2021 г.), силен ефект оказват и увеличилите се с 11.1% спрямо предходната година **разходи за лихви**;
- Под влияние на отрицателните резултати се наблюдава **значително понижение в размера на собствения капитал** (с 29.6% на годишна база, до размер от 242.6 млн. лв. към края на 2022 г. и с още 5.1% за първите шест месеца на 2023 г. – до 230.2 млн. лв. към края на юни);

- На фона на посочените понижения в актива и собствения капитал, **значително нараства размера на задълженията** (с 20.6% на годишна база през 2022 г., до 453.0 млн. лв. към края на годината, а през първите шест месеца на 2023 г. се наблюдава понижението им с 6.8%, до 422.2 млн. лв.). Изменението е движено почти изцяло от увеличения на дълга по външни, лихвоносни финансираня⁴.

На индивидуална основа, високите лихвени разходи на дружеството (увеличени в периода на преглед, поради допълнително нарастване на лихвоносния дълг) се покриват в много малка част от традиционно ниските стойности на разпределяни дивиденди от дъщерни компании и ограничените приходи от операции с финансови активи (или както е в периода на преглед и реализиране на значителни загуби от обезценки и продажби на инвестиции). Следва да бъде отново подчертано и това, че доколкото холдинговото предприятие генерира единствено приходи от управление на инвестициите си, то за самостоятелно обслужване на облигационните му задължения, то трябва да разчита на промяна в дивидентната си политика (респективно поддържана от подобрене в нивата на формираните финансови печалби на дъщерните компании) или на реализирани значителни, реални входящи парични потоци от операции с финансовите му активи.

Разглеждани на индивидуална база, формираните отрицателни финансови резултати за последните четири години (2019-2022 г.) и първото полугодие на 2023 г. рефлексират в отрицателни стойности на показателите за **рентабилност**, които остават без аналитична стойност. **Покритието на лихвените плащания от EBITDA** е със силно отрицателна стойност във втора поредна година (2021-2022 г.). Увеличеният в периода на преглед размер на външни заеми води до значително общо увеличение на задълженията, което е формирано на фона на понижена стойност на актива и довежда до **покачване в общата задлъжнялост** на дружеството. Нарастването на лихвоносния външен дълг (разглеждан без задължения към свързани предприятия) при същевременното понижение в стойността на собствения капитал, водят до силно нарастване на коефициента на **кредитна зависимост**. Респективно, нивото на **коефициента на платежоспособност** продължава да се влошава. Равнищата на

⁴ Включващи облигационни емисии, банкови заеми и Евро Търговски Книжа (ЕСР).

показателите **текуща (и бърза) ликвидност** остават много ниски (0.32 към края на юни 2023 г.), независимо от подобрението в периода на преглед, произтичащо от предоговаряне на изтичащите в текущ период падежи по значителна част на дълга.

Повечето от негативните изменения могат да се считат за естествени при наличието на висока стойност на инвестиции, които компанията желае да запази (не търгува) и при решение на собствениците за неразпределяне на дивиденди от повечето от дружествата, които компанията управлява. Вземането на решения за освобождаване от инвестиции при реализиране на загуби от тези операции, са оценявани за целите на рейтинга в контекста на анализа и установеното високо качество на новите инвестиции на дружеството и рязко наложило се осигуряване на ликвидност по финализиране на сделката и управлението на новото бизнес направление („Енергетика“).

Водещо за рейтинговата оценка на дружеството се запазва финансовото състояние на холдинговата група **на консолидирана база**.

След формираното през 2021 г. съществено увеличение в размера на **консолидираните активи** на предприятията от структурата на „Еврохолд България“ АД, дължащо се (основно) на придобитите дружества на ЧЕЗ България в страната и стартиране дейността на Групата в направление „Енергетика“, **през периода на преглед е отбелязано съществено понижение** в тяхната стойност, под влияние на отчетеното счетоводно към края на 2022 г. прекратяване на дейността на най-голямото застрахователно дружество в Групата – „Евроинс Румъния Асигураре-Реасигураре“ С.А.⁵, допълнено от освобождаване от инвестициите в застрахователните компании в Русия и Беларус и продажба на всички инвестиции развивани в холдинговите дружества в направления „Автомобили“ и „Лизинг“.

На годишна база, към края на 2022 г. отчетеното понижение в сумата на управляваните активи възлиза на 31.5% (след ръст от 110.5% за 2021 г.) и е достигната стойност от 2 606.8 млн. лв. (3 805.2 млн. лв. година по-рано и 1 807.9 млн. лв. към края на 2020 г.). За първите шест месеца на 2023 г. е формирано нарастване на балансовото число с 2.9%, до размер от 2 683.4 млн. лв. Към края на

юни 2023 г. балансовата стойност на активите превишава тази на задълженията, с малко над 310 млн. лв., формирайки ниво на **обща задлъжнялост** от 88.4% и поддържайки разнопосочна, но общо позитивна посока на изменението ѝ в периода на преглед, след равнище от 97.4% към края на 2022 г. и 90.3% към края на 2021 г.

Собственият капитал на дружеството е със силно волатилни изменения в периода на преглед, понижавайки се съществено към края на 2022 г. (от размер 370.5 млн. лв. в края на 2021 г., до 68.2 млн. лв. в края на 2022 г.), под влияние на силно негативния финансов резултат отчетен за 2022 г. и покачвайки се също съществено през първата половина на 2023 г. - до стойност от 310.4 млн. лв.⁶ в края ѝ, отново под влияние на формирания текущ положителен финансов резултат. Акционерният капитал (260.5 млн. лв.) и премийните резерви, формиращи при емитиране на ценни книжа (144.0 млн. лв.) са без промяна в периода на преглед.

В същия период силно намалява размера на **неконтролиращото участие** в капитала, което от 187.4 млн. лв. към края на 2021 г. (18.9 млн. лв. година по-рано) се понижава до 34.4 млн. лв. към края на юни 2023 г., отразявайки основно проведения от дружеството активен процес по изкупуване на всички акции от миноритарни акционери в двете основни дъщерни дружества от направление „Енергетика“.

Годишен финансов резултат - 2022 г.

Отчетеният от групата за **отрицателен нетен финансов резултат** е в размер на **176.6 млн. лв.** (в т.ч. за мажоритарния собственик 158.2 млн. лв.) и идва след нетна печалба от 62.8 млн. лв. за предходна година. Основно съществено влияние върху резултата оказва взетото решение за обезценяване инвестициите в „Евроинс Румъния Асигураре-Реасигураре“ към края на 2022 г., което допълнено от освобождаването от инвестициите в направления „Автомобили“ и „Лизинг“, води до счетоводно изразен **нетен резултат от отчитане на преустановени през годината дейности - загуба от 198.3 млн. лв.** (след печалба от тях в размер на 72.8 млн. лв. за 2021 г.), докато нетният резултат за 2022 г. от **продължаващи дейности възлиза на печалба от 21.8 млн. лв.** (след загуби в

⁵ Посоченото вече в настоящия документ отнемане на лиценза на застрахователя и обявена на първа съдебна инстанция негова несъстоятелност.

⁶ В стойността на собствения капитал не е включен размер на подчинени дългови инструменти от 48.5 млн. лв.

предходни две години от съответно, 10.0 млн. лв. за 2021 г. и 70.4 млн. лв. за 2020 г.).

С **водещо позитивно влияние** за финансовия резултат на Групата се явяват нивата на отчетени продажби и печалби от дейностите в направление „Енергетика“. Дружествата от последното реализират за 2022 г. общи приходи от продажби за консолидираните отчети в размер на над 3.5 млрд. лв. (от общите за Групата 4.4 млрд. лв.), реализирайки нетна печалба за годината от близо 54 млн. лв. и изместват на второ място по влияние дейността в сектор „Застраховане“, дружествата от които, след изключване на дейността на румънския застраховател от отчетите за 2022 г., формират приходи от застраховане в размер на 850 млн. лв. Последните не са достатъчни за постигане на печалба от дейността и ЕИГ отчита по консолидираните си отчети годишна оперативна загуба в размер на 2.9 млн. лв. Отделно, със силно негативно влияние в резултата се включва и предприятието-майка, генериращо близо 30 млн. лв. загуба към консолидирания отчет на Групата (в т.ч. по линия на разходи за лихви от 20.5 млн. лв., административни разходи от 6.3 млн. лв. и нетен отрицателен ефект от операции с финансови инструменти в размер на 1.4 млн. лв.).

В отчетната 2022 г. **нивата на общите групови приходи от оперативна дейност значително се покачват** – със 133%, до размер от 4 442.4 млн. лв. (1 903.5 млн. лв.), които водят до съществени нараствания и в нивата на реализирани: **брутна печалба от оперативна дейност** - 505.3 млн. лв., спрямо 228.6 млн. лв. за 2021 г. и на **ЕБИТДА** – 244.5 млн. лв., спрямо 100.0 млн. лв. в предходна година. Всички увеличения са силно повлияни от включването на новото бизнес направление „Енергетика“. Така, последното формира дял в приходите за 2022 г. от 80.6% (след 63.6% за 2021 г., в която се консолидират само пет месеца на дейност), докато тези в „Застраховане“ се понижават до дял от 19.1% (35.8%), като се отчита, че при тези сравнения са елиминирани влияния от отчитане на дейността на най-големия по премийни приходи застраховател – „Евроинс Румъния Асигураре-Реасигураре“ С.А. (отчетена като преустановена дейност).

Текущ финансов резултат за първо полугодие на 2023 г.

Текущият консолидиран отчет на оценяваното дружество за първите шест месеца на 2023 г. показва увеличение на оперативните приходи на Групата с 2.5% (до 2 133.7 млн. лв.), но при

характерно, силно влияние от над два пъти увеличени приходи от застраховане (до 901.7 млн. лв., след 434.7 млн. лв. за първата половина на 2022 г.), повлияни от еднократен счетоводен ефект при отчитането на операции свързани с отнетия лиценз на румънския застраховател. На този фон, направление „Енергетика“ отбелязва спад на оперативните приходи от 25.3% (до 1 225.5 млн. лв.), при същевременно силно понижение на разходите за дейността (с 35.5%, до 917.5 млн. лв.), което рефлектира в подобрена брутна печалба от дейността в направлението с 41.1% (до 308.0 млн. лв.). Общо достигнатите от Групата резултати за първото полугодие на 2023 г. са: **брутна печалба от оперативна дейност** – 489.0 млн. лв., спрямо 219.5 млн. лв. за аналогичен период от 2022 г., **ЕБИТДА** – 378.0 млн. лв. (спрямо 116.4 млн. лв. в предходна година) и **текуща нетна печалба** от 243.0 млн. лв., спрямо 72.9 млн. лв. за първото полугодие на 2022 г. (в която част 62.4 млн. лв. от преустановени в периода дейности).

В структурата на активите голяма част от съществените изменения през периода на преглед са предизвикани от отчетеното към края на 2022 г. прекратяване на дейността на „Евроинс Румъния“ и респективно засягат в най-значима степен вземанията от презастрахователи по техническите резерви, вземанията по застрахователни операции и стойността на притежаваните от икономическата група финансови активи. **Промените** могат да се обобщат по следния начин:

- На годишна база към края на 2022 г. е формирано общо **понижение във вземанията** със съществените 47.7% (до размер от 965.2 млн. лв.), допълнено с 19.3% за първите шест месеца на 2023 г. (до размер от 778.4 млн. лв. към края на юни 2023 г.). Основното изменение е по линия на значителното свиване във вземанията по застрахователни операции, респективно вземания от презастрахователи по технически резерви, начислени по портфейла на румънския застраховател. Това води до значително нарастване в дела на текущите търговски вземания, генерирани в най-висока степен от новите дейности в направление „Енергетика“;
- Измененията в стойността на притежаваните **финансови активи са силно волатилни** в периода на преглед, при характерни: значителното ѝ намаление през 2022 г. (с 44.0% на годишна база, до размер от 241.3 млн. лв. към края на годината) и последвало значително покачване през първите шест месеца на 2023 г. (+92.1%, или с

222.1 млн. лв. в абсолютна стойност), до размер от 463.4 млн. лв. към края на юни. Последното нарастване настъпва основно по линия на притежавани корпоративни облигации (отчитани по справедлива стойност през печалбата или загубата към края на юни 2023 г. в размер на 103.7 млн. лв., след 25.2 млн. лв. към края на декември 2022 г. и 88.4 млн. лв. година по-рано) и на капиталови инвестиции (справедлива стойност през печалбата или загубата към края на юни 2023 г. от 225.0 млн. лв., след размер от 114.2 млн. лв. към края на 2022 г. и 194.3 млн. лв. година по-рано). Именно промените по тези две групи финансови активи формират и констатираната волатилност. В периода на преглед делът на държавните ценни книжа, като най-сигурна и високоликвидна част от притежаваните финансови активи, се запазва много нисък (5.4 млн. лв. към края на юни 2023 г.);

- В трети пореден разглеждан финансов период (2021 – 2022 – I-во полугодие 2023 г.) в Групата се поддържат **значителни увеличения на паричните средства**, като достигнатия към края на юни 2023 г. размер е 311.4 млн. лв. (267.2 млн. лв. към края на 2022 г. и 179.4 млн. лв. година по-рано). По-голяма част от тези средства са генерирани от, и са в притежание на, направление „Енергетика“ (256.1 млн. лв. към края на юни 2023 г.);

- Характерна за периода на преглед промяна е и **значителното намаление** в балансовата стойност на притежаваните от Групата **недвижими имоти** (земи и сгради). На годишна база към края на 2022 г. то е 15.7%, а стойността им е 136.9 млн. лв. (162.5 млн. лв. година по-рано). В първата половина на 2023 г. е отбелязано допълнително понижение в тази група активи от 3.7% (до размер 131.8 млн. лв. към края на юни 2023 г.). И в двата посочени периода основната част от измененията идват по линия на понижена стойност на притежавани права на ползване на активи (по лизингови договори) и са породени от отписвания от баланса, настъпили в резултат продажбата на дъщерни дружества. Не са отчитани обезценки по активите от група имоти, машини и съоръжения, поради липсващи индикатори за това, че балансовата им стойност е по-ниска от възстановимата им такава.

В задълженията основните **изменения** по размер и структура през периода на преглед са породени от **отпаднал от консолидирания баланс на дружеството изключително висок размер на застрахователни резерви** по портфейла на румънския застраховател в Групата, след което стойността на този вид

задължения в груповия баланс към края на 2022 г. възлиза на 542.9 млн. лв. (спрямо 1 430.9 млн. лв. година по-рано, или понижение с 888.0 млн. лв. в абсолютна стойност). Допълнително се наблюдават общо **понижение в размера на търговските (и други) задължения и поемане на допълнителен дълг по външни финансираня** (основно по линия на облигационни заеми и в по-слаба степен по линия на банковите заеми).

- След същественото увеличение през 2021 г. в размера на **задълженията по заеми от банки и небанкови финансови институции** (общо с над 480% годишно, формирано основно от привлеченото финансиране за осъществяване на сделката по придобиване активите на ЧЕЗ в България) и отпадането на изключително висока част от задължения по застрахователни резерви в периода на преглед, задълженията по заеми вече формират основната част от всички задължения на икономическата група на „Еврохолд България“ – дял от 49.1% към края на юни 2023 г. Стойността им към края на 2022 г. достига до 1 116.9 млн. лв., бележейки нарастване с 9.6% на годишна база, но през първите шест месеца на 2023 г. е формирано обратно по посока изменение, при което общия размер на този тип задължения намалява с 8.1% към края на юни 2023 г. (до 1 026.3 млн. лв.). Основната част от последната стойност е формирана в направление „Енергетика“ (956.8 млн. лв. към 30.06.2023 г.), като от своя страна най-високи са **задълженията по синдикиран банков заем** (360 млн. евро, с падеж юни 2026 г.) и **по заем от небанкова финансова институция** (114.0 млн. евро, с падеж януари 2027 г.). Синдикираният банков заем е обезпечен със залог на акции на дъщерни дружества, а другият заем с корпоративна гаранция в размер на 220 млн. евро и залог на заем на дъщерно дружество. Намалени в голяма степен през 2023 г. са задължения по други текущо обслужвани банкови заеми (диференцирани между четири банкови институции). Застрахователният бизнес на Групата не ползва привлечен кредитен ресурс към края на юни 2023 г., а към същата дата значително намалява размера на задълженията по договорите за банкови заеми сключени от предприятието-майка (до стойност 69.5 млн. лв., спрямо 124.3 млн. лв. шест месеца по-рано).

- **Задълженията по облигационни емисии** издадени от дружеството-майка стават и единствените за Групата след 30.06.2022 г. (дата на продажбата на дружествата от

направления „Автомобили“ и „Лизинг“, които имат подобен тип задължения). Наблюдаваното общо увеличение в размера на тези задължения в периода на преглед са вече представени в анализа на дружеството на индивидуална база, като тук следва да бъде отново подчертано това, че доколкото холдинговото предприятие генерира единствено приходи от управление на инвестициите си, то за самостоятелно обслужване на облигационните му задължения, то трябва да разчита на промяна в дивидентната си политика (респективно поддържана от подобрене в нивата на формираните финансови печалби) или на реализирани реални входящи парични потоци от операции с финансовите му активи.

Експозицията по привлечено външно финансиране остава преимуществено с дългосрочен матуритет, като към края на юни 2023 г. краткосрочните задължения по банкови и облигационни задължения намаляват до общ размер от 72.9 млн. лв. (след 121.3 млн. лв. към края на 2022 г. и 245.2 млн. лв. година по-рано), при дългосрочни в размер на 1 173.9 млн. лв. Основния кредитен товар е внесен от енергийния бизнес, който по оценка на БАКР, към настоящия момент генерира достатъчен ресурс за своевременното му обслужване.

Както вече бе посочено и при предходен преглед, значителното увеличение в размера на дълга е разглеждано за целите на рейтинга в неразривна връзка с размера и качеството на придобитите посредством него активи. Независимо от това, че последните две са оценени силно позитивно от БАКР, следва да бъдат отново отбелязани поддържаните високи нива на **обща задлъжнялост** на „Еврохолд България“ (0.97 към края на юни 2022 г., 0.90 към края на 2021 г., като се отчете и започналото ѝ понижение в първата половина на 2023 г. и равнището от 0.88 отчетено в края на юни). Високата печалба за първото полугодие на 2023 г. не покрива в такава степен значителния размер на загубата за 2022 г. (която в периода на преглед е единствен фактор влияещ върху собствения капитал), в резултат на което е запазено и високото ниво на **кредитна зависимост** (изчислена като сума от задължения по заеми спрямо собствен капитал⁷) от 4.02 към края на юни 2023 г., след моментно достигнатите 19.75 към края на 2022 г. (и ниво от 3.29 към края на 2021 г.).

- Характерна за периода на преглед е формираната позитивна **тенденция на понижение в размера на търговските и други задължения** на дружествата от икономическата група на „Еврохолд България“, като за 2022 г. намалението е с 6.4% на годишна база (до общ размер от 556.0 млн. лв.) и е продължено в първите шест месеца на 2023 г. със спад от 14.5% (за шест месечния период), до размер от 475.4 млн. лв. към края на юни 2023 г. И в тази група задължения, основно става влиянието от дружествата в направление „Енергетика“, които формират над половината от общата им стойност и практически пълния обем на посоченото понижение през първото полугодие на 2023 г.

- Вече посоченото **изключително силно понижение** в общия размер на **застрахователните резерви и задълженията по застрахователни операции**, породен от отнемане на лиценза на „Евроинс Румъния“, оказва много силно влияние върху свиването в общия размер на балансовите задължения по консолидирания отчет на „Еврохолд България“ и в промяната на неговата структура, в която задълженията на застрахователния бизнес в Групата са вече значително по-ниски от тези, генерирани от „Енергетика“. От съществено значение тук остава осигуреното от мениджмънта на застрахователния сектор относително високо ниво на покритие на застрахователните резерви и задължения по (пре)застрахователни операции, в размер на 582.8 млн. лв. към края на юни 2023 г. (1 768.0 млн. лв. година по-рано) от вземания от презастрахователи и по застрахователни операции - в размер на 357.5 млн. лв. към края на юни 2023 г. (1 459.8 млн. лв. година по-рано). Въпреки че към края на юни 2023 г. това ниво на покритие се понижава до 61.3%, от равнище 79.% към края на 2022 г. (82.5% към края на 2021 г. и 68.8% към края на 2020 г.), като позитивното влияние върху рейтинговата оценка от факта, че презастрахователните договори са сключени с първокласни световни компании с високи рейтинги.

Към по-съществените изменения по наблюдаваните основни финансови показатели през периода на преглед, освен вече посочените поддържани високи нива на обща задлъжнялост и кредитна зависимост, следва да бъдат отбелязани позитивните:

- **понижение в стойността на Нетния дълг⁸** (с 30.2% на годишна база към края на 2022 г. и допълнително с още 9.2% за първите

⁷ Без включен размер на подчинените дългови инструменти (в размер на 48.5 млн. лв. към 30.06.2023 г.)

⁸ Изчислен като Общ дълг минус Парични средства

шест месеца на 2023 г.), което ведно със значителното увеличение на EBITDA (посочено вече по-горе), води до **силно подобрение в съотношението на Нетен дълг към EBITDA** - до стойност от 9.3 за 2022 г. (и 5.5 към края на юни 2023 г., изчислен с резултат за полугодие), след много високите 32.6 за 2021 г.;

- **подобрение в нивото на Покритие на лихвените плащания от EBITDA** – до 2.7x за 2022 г. (2.2x за 2021 г.), след което в първото полугодие на 2023 г. е отчетено съществено подобрение до ниво на покритие от 5.9x, изчислено на база текущ резултат за 6 месеца;
- значително подобрени равнища на показателите за **рентабилност**.

Групата поддържа задоволителни нива на текуща ликвидност - около 1.2 при практически липсващо изменение в периода на преглед.

Движенията по ключови финансови показатели за периода: 2018 – H1 2023 са представени в приложение *Таблица 4* в края на настоящия документ.

За целите на рейтинга са анализирани дейността и състоянието на основните дружества от вече водещото по значимост в структурата на „Еврохолд България“ АД направление „Енергетика“ - 1) „ЕРМ Запад“ (б. „ЧЕЗ Разпределение“) и 2) „Електрохолд Продажби“ АД (б. „ЧЕЗ Електро“), ведно с традиционно извършвания анализ на застрахователния бизнес на групата – посредством консолидираните отчети на „Евроинс Иншурънс Груп“ АД, в които от 2023 г. ключово дружество се явява „ЗД Евроинс“ АД (на което БАКР издава и отделен рейтинг).

И двете посочени дружества от направление „Енергетика“ поддържат стабилните си представяния и през периода на преглед.

„ЕРМ Запад“ запазва тенденцията на нарастващи приходите в последните три години, като особено съществен е този, за последната 2022 г. (на годишна база с 28.0%, до размер от 530.1 млн. лв.). Високите обеми на приходите позволяват и формиране на постоянни относително високи нива на печалба преди данъци, лихви и амортизация (EBITDA) от 146.8 млн. лв. за 2022 г. (153.7 млн. лв. за 2021 г. и 134.1 млн. лв. година преди това) и нетна от 45.5 млн. лв. за 2022 г. (54.8 млн. лв. за 2021 г. и 40.6 млн. лв. за 2020 г.). Размерът на печалбите осигурява също трайни растежи в собствения капитал и стойността на управлявани активи. Общият размер на задълженията (без тези, към свързани лица) е с

обща позитивна тенденция на понижения за анализирания петгодишен период, като най-значимото понижение е реализирано по линия на задълженията по банкови заеми. Дружеството поддържа ниски нива на **обща задлъжнялост** (0.29 към края на 2022 г.) и много ниска **кредитна зависимост** (0.06 към края на 2022 г.). Формирани са висок **марж на EBITDA** и **покритие на нетен дълг от EBITDA**.

„Електрохолд Продажби“ запазва традиционно стабилното си представяне, като през 2022 г. подобрява съществено реализираните приходи (поддържащи растеж в последните четири години: 2019 - 2022 г.), до 1 692.0 млн. лв. (или покачване със 75.0% на годишна база, след +44.3% за предходната година). Отбелязваният ръст в приходите се прехвърля и в съществено увеличен размер на EBITDA, достигащ до 36.3 млн. лв., бележейки годишен ръст от 90.8% спрямо 2021 г. (с размер от 19.0 млн. лв. и стойности около този порядък в предходните три години: 2018 - 2020 г.), както и в реализирания нетен годишен финансов резултат - 31.8 млн. лв. за 2022 г., спрямо 15.6 млн. лв. за 2021 г. (или ръст от 104.2%). За 2022 г. са формирани ръстове в собствения капитал (+20.2% на годишна база) и в управляваните активи (27.4%). Това е реализирано на фон на намаляващ общ размер на задълженията (без тези, към свързани лица) през целия петгодишен анализиран период. Дружеството поддържа задоволителни нива на **обща задлъжнялост** (0.55 към края на 2022 г.) и нулева **кредитна зависимост**. Предприятието оперира при нисък **марж на EBITDA** (около 2.0% в последните две години от анализирания период (2018-2022 г.), но резултатите покриват в задоволителна степен нетния дълг (4.0 стойност на съотношение **Нетен дълг към EBITDA** към края на 2022 г.).

Застрахователната дейност е натоварена негативно в периода на преглед от събитията наложили обезценка на инвестицията в най-голямото застрахователно дружество на ЕИГ – „Евроинс Румъния“ и отписването му от консолидираните баланси на „Еврохолд България“, ведно с другите две дружества от които Групата се освобождава - „ЧАД ЗК Евроинс“ Беларус и „Руска застрахователна компания Евроинс“ ООД Русия. Отчетени по този начин, от продължаващите дейности в ЕИГ е формирана нетна загуба за 2022 г. от 4.9 млн. лв. (загуба от 3.9 млн. лв. за 2021 г.), а от преустановените дейности загуба в размер на 188.7 млн. лв. (след печалба от 83.3 млн. лв. за 2021 г.), или съществената нетна загуба от 193.6 млн. лв., след печалба от 79.4 млн. лв. за

2021 г. Общите консолидирани активи на ЕИГ към края на 2022 г. възлизат на 897.1 млн. лв., намалявайки съществено (2.3 пъти) спрямо стойността им в края на 2021 г. от 2 072.6 млн. лв. Задълженията по брутни застрахователни резерви на консолидирана база, се понижават също съществено (2.6 пъти към края на 2022 г.) - от 1 430.9 млн. лв. в края на 2021 г., на 548.7 млн. лв. в края на 2022 г. и допълнително до 543.7 млн. лв. към края на юни 2023 г. Делът на презастрахователите в последната стойност е 234.4 млн. лв. (353.8 млн. лв. в края на 2022 г.). Капиталовата позиция на ЕИГ се изразява с практически непроменено, изчислено към края на 2022 г., ниво на покритие на капиталовото изискване за платежоспособност (КИП или SCR) което е 132% (131% към края на 2021 г.) и понижено ниво на покритие на минималното капиталово изискване (МКИ или MCR) до 216%, спрямо 297% година по-рано.

Рейтинговани облигационни емисии

„Еврохолд България“ АД е емитент по **рейтинговани от БАКР две емисии** корпоративни облигации:

1) Емисия корпоративни облигации -

ISIN: BG2100013205

FISN: EVROHOLDBALGARI/3.25BD 20271126

CFI: DBFUFR

Облигациите по емисията са издадени на 26.11.2020г. и са въведени в търговия на Българска фондова борса (БФБ) на 31.08.2021г. **Общата номинална и емисионна стойност** на емисията е **EUR 30 000 000** (тридесет милиона евро).

Общият брой на облигациите от емисията е 30 000 (тридесет хиляди) броя с номинална и емисионна стойност EUR 1 000 (хиляда евро) всяка една.

Лихвата е фиксирана – 3.25% на годишна база, с **период на лихвени плащания на всеки 6 (шест) месеца**.

Изплащането на главницата е еднократно, на падеж.

Падежът на емисията е 7 години (84 месеца) от датата на издаването ѝ (или на 26.11.2027 г.)

Облигациите от настоящата емисия са обикновени, поименни, безналични, лихвоносни, обезпечени, неконвертируеми, непривилегирани и свободно прехвърляеми, с падеж. Облигациите са от един клас и дават еднакви права на притежателите си.

Облигационният заем е обезпечен със застраховка в полза на всички облигационери

от „ЗД Евроинс“, с период на действие за целия срок на емисията, при покрит на 100% риск от неплащане на което и да е от лихвените и/или главнични задължения.

Плащанията по емисията са обслужвани редовно. До датата на падеж на емисията, емитентът се е задължил да поддържа следните нива по показатели, изчислени на база консолидирани отчети:

- максимална стойност по съотношение „Пасиви/Активи“ от 0.98. Изискването е изпълнено в периода на преглед с постигнати равнища от 0.97 към края на 2022 г. (много близко до максималното ниво) и 0.88 към края на юни 2023 г.;

- минимална стойност на „Покритие на разходите за лихви“ от 1.01. Изискването е изпълнено с отчетени равнища от 1.24 към края на 2022 г. (също близко до граничната стойност) и 4.76 към края на юни 2023 г.

В края на периода на преглед се наблюдава подобрене и по двете съотношения, след като към края на 2022 г. нивата им се доближават много близко до определените като гранични.

2) Емисия корпоративни облигации -

ISIN: BG2100002224

Облигациите по емисията са реализирани при условията на **частно пласиране**, на под 150 лица – предварително определен кръг инвеститори, не при условията на публично предлагане по смисъла на ЗППЦК.

Пласираният обем на емисията е **EUR 40 000 000** (четиридесет милиона евро), в 40 000 броя облигации - обикновени, поименни, безналични, лихвоносни, обезпечени, неконвертируеми, непривилегирани и свободно прехвърляеми.

Лихвеният купон е фиксиран – 3.25% на годишна база, с **период на лихвени плащания на всеки 6 (шест) месеца и еднократно изплащане на главницата на падеж**.

Падежът на емисията е 7 години (84 месеца) от датата на регистрирането ѝ в Централен депозитар (08.03.2022 г.), или падеж на 08.03.2029 г.

Облигационният заем е **обезпечен със застраховка** в полза на всички облигационери от „ЗД Евроинс“, с период на действие за целия срок на емисията, при покрит на 100% риск от неплащане на което и да е от лихвените и/или главнични задължения.

Плащанията по емисията са обслужвани редовно.

Задълженията по двете емисии са включени в общия размер на дълга на „Еврохолд България“ АД, анализиран по повод оценката на финансовото състояние на дружеството при присъждането на кредитния му рейтинг. Оценявайки това състояние и очакваните от БАКР позитивни ефекти за общото представяне на Групата на „Еврохолд България“ в бъдеще при настоящият ѝ състав, независимо от натоварването по обслужване на привлечения допълнителен дълг, свързан с придобиването на дружествата от направление „Енергетика“, БАКР счита, че емитентът ще е в състояние да обслужва задълженията си по рейтингованите две облигационни емисии, както и общите му групови задължения.

На база извършената оценка, БАКР потвърждава присъдените рейтинги на емитента, както и рейтингите по двете емисии, равни на рейтинга на емитента.

Положително влияние върху рейтингите биха оказали: добре изразени понижения в нивата на задлъжнялост и кредитна зависимост, подобрение в структурата и размера на дълга, ведно с подобрение на покритието му от EBITDA и съществен ръст в размера на собствения капитал.

Негативно влияние върху рейтингите биха оказали обратни на горепосочените изменения и най-вече допълнително увеличаване на задлъжнялостта и понижени консолидирани финансови резултати, водещи до влошаване в нивата им на покритие спрямо лихвените плащания и нетния дълг.

Приложения

Таблица 4: Основни финансови показатели на Еврохолд България АД (консолидирана основа): 2018 – 30.06.2023 г.

Показатели (стойности - хил. лв.)	6.2023	6.2022	2022	2021*	2020*	2019*	2018*
Активи	2 683 423	3 897 461	2 606 765	3 805 175	1 807 885	1 512 497	1 390 249
<i>Изменение активи</i>	+2.9%**	+2.4%**	-31.5%	+110.5%	+19.5%	+8.8%	+4.8%
Пасиви (включително подчинен дълг)	2 373 021	3 556 832	2 538 610	3 434 669	1 861 182	1 320 460	1 189 674
<i>Изменение пасиви</i>	-6.5%**	+3.6%**	-26.1%	+84.5%	+40.9%	+11.0%	+7.0%
Нетен дълг (Общо задължения - Парични средства)	2 061 632	3 190 918	2 271 409	3 255 313	1 768 927	1 212 983	1 119 977
<i>Изменение Нетен дълг</i>	-9.2%**	-2.0%**	-30.2%	+84.0%	+45.8%	+8.3%	+6.1%
Собствен капитал (без подчинен дълг, с вкл. неконтролиращо участие)	310 402	340 629	68 155	370 506	-53 297	192 037	200 575
Приходи от оперативна дейност (вкл. от дейност предприятие-майка)	2 133 686	2 081 494	4 442 401	1 903 455	1 423 010	1 600 809	1 263 160
<i>Изменение в приходи оперативна дейност</i>	+2.5%	+154.0%	+133.4%	+33.8%	-11.1%	+26.7%	+1.8%
Общо приходи	2 135 766	2 145 324	4 248 306	1 980 186	1 426 837	1 599 426	1 263 934
<i>Изменение в общо приходи</i>	-0.4%	+162.1%	+114.5%	+38.8%	-10.8%	+26.5%	+2.5%
Брутен резултат от оперативна дейност	489 021	219 524	505 345	228 567	23 636	122 702	124 744
<i>Изменение на оперативен резултат</i>	+122.8%	+473.3%	+121.1%	+867.0%	-80.7%	-1.6%	-5.1%
Резултат преди лихви, амортизации, данъци (EBITDA)	378 042	116 439	244 523	99 981	-31 962	45 350	46 665
<i>Изменение EBITDA</i>	+224.7%	+873.5%	+144.6%	-%	-	-2.8%	-18.9%
Нетен финансов резултат (преди еднократни ефекти)	242 973	10 444	21 754	-9 966	-70 467	2 707	11 088
<i>Изменение нетен резултат</i>	+2 226.4%	-%	-%	-85.9%	-	-75.6%	-54.4%
Нетен финансов резултат (след еднократни ефекти)	242 973	72 868	-176 555	62 848	-70 559	2 707	11 088
<i>Изменение нетен резултат</i>	+233.4%	-%	-	-	-	-75.6%	-54.4%
- в т.ч. за собствениците на предприятието-майка	227 199	67 058	-158 159	46 874	-69 344	480	9 105

Показатели (стойности - хил. лв.)	6.2023	6.2022	2022	2021*	2020*	2019*	2018*
Оперативна рентабилност	22.9%	10.5%	11.4%	12.0%	1.7%	7.7%	9.9%
Нетна рентабилност на приходите	11.4%	3.4%	-	3.2%	-	0.2%	0.9%
Рентабилност на собствения капитал	78.3%	21.4%	-	17.0%	132.4%	1.4%	5.5%
Кредитна зависимост ***	4.02	3.79	19.75	3.29	-	1.55	1.49
Обща задлъжнялост (ливъридж)	0.88	0.91	0.97	0.90	1.03	0.87	0.86
Нетен дълг / EBITDA	5.5	27.4	9.3	32.6	-	26.7	24.0
Покритие на лихвените плащания (EBITDA/разходи за лихви)	5.9	2.8	2.7	2.2	-1.6	2.4	2.1
Текуща ликвидност	1.16	1.16	1.20	1.20	1.03	1.09	1.09

* Преизчислени данни при изготвяне на последен годишен финансов отчет;

** Изменение спрямо край на предходна година;

*** Изчислена като съотношение на задължения по заеми от кредитни, некредитни финансови институции и по облигационни заеми към собствен капитал;

В таблицата не са посочвани отрицателни стойности по показатели за рентабилност и по сравнение на разнопосочни финансови резултати (печалба спрямо загуба и обратното).

Рейтингова история

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	Дата на рейтингов комитет	Дата на публикация	Дългосрочен рейтинг	Перспектива	Краткосрочен рейтинг	Дългосрочен рейтинг по национална скала	Перспектива	Краткосрочен рейтинг по национална скала
Преглед	19.09.2023	26.09.2023	BBB-	Стабилна	A-3	A (BG)	Стабилна	A-1 (BG)
Преглед	17.02.2023	17.02.2023	BBB-	Стабилна	A-3	A (BG)	Стабилна	A-1 (BG)
Преглед	20.09.2022	23.09.2022	BBB-	Стабилна	A-3	A (BG)	Стабилна	A-1 (BG)
Преглед	17.09.2021	21.09.2021	BBB-	Стабилна	A-3	A (BG)	Стабилна	A-1 (BG)
Преглед	03.09.2020	09.09.2020	BBB-	Стабилна	A-3	A (BG)	Стабилна	A-1 (BG)
Преглед	27.08.2019	29.08.2019	BBB-	В развитие	A-3	A (BG)	В развитие	A-1 (BG)
Преглед	22.08.2018	27.08.2018	BBB-	Стабилна	A-3	A (BG)	Стабилна	A-1 (BG)
Първоначален рейтинг	25.07.2017	27.07.2017	BBB-	Стабилна	A-3	A (BG)	Стабилна	A-1 (BG)

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ на ОБЛИГАЦИОННА ЕМИСИЯ ISIN: BG2100013205	Дата на рейтингов комитет	Дата на публикация	Дългосрочен рейтинг	Перспектива	Краткосрочен рейтинг	Дългосрочен рейтинг по национална скала	Перспектива	Краткосрочен рейтинг по национална скала
Преглед	19.09.2023	26.09.2023	BBB-	Стабилна	A-3	A (BG)	Стабилна	A-1 (BG)
Преглед	17.02.2023	17.02.2023	BBB-	Стабилна	A-3	A (BG)	Стабилна	A-1 (BG)
Първоначален рейтинг	28.09.2022	28.09.2022	BBB-	Стабилна	A-3	A (BG)	Стабилна	A-1 (BG)

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ на ОБЛИГАЦИОННА ЕМИСИЯ ISIN: BG2100002224	Дата на рейтингов комитет	Дата на публикация	Дългосрочен рейтинг	Перспектива	Краткосрочен рейтинг	Дългосрочен рейтинг по национална скала	Перспектива	Краткосрочен рейтинг по национална скала
Преглед	19.09.2023	26.09.2023	BBB-	Стабилна	A-3	A (BG)	Стабилна	A-1 (BG)
Преглед	17.02.2023	17.02.2023	BBB-	Стабилна	A-3	A (BG)	Стабилна	A-1 (BG)
Първоначален рейтинг	28.09.2022	28.09.2022	BBB-	Стабилна	A-3	A (BG)	Стабилна	A-1 (BG)