

Септември 2021

„ЕВРОХОЛД БЪЛГАРИЯ” АД

Ивайло Чолаков, водещ финансов анализатор
i.cholakov@bcra-bg.com

Венцеслав Петров, финансов анализатор
v.petrov@bcra-bg.com

Радостина Стаменова, икономически анализатор
stamenova@bcra-bg.com

Калина Димитрова, икономически анализатор
k.dimitrova@bcra-bg.com

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	Първоначален рейтинг	Преглед	Преглед
Дата на Рейтингов комитет:	25.07.2017	03.09.2020	17.09.2021
Дата на публикуване:	27.07.2017	09.09.2020	21.09.2021
Дългосрочен рейтинг:	BBB-	BBB-	BBB-
Перспектива:	стабилна	стабилна	стабилна
Краткосрочен рейтинг:	A-3	A-3	A-3
Дългосрочен рейтинг по национала скала	A (BG)	A (BG)	A (BG)
Перспектива	стабилна	стабилна	стабилна
Краткосрочен рейтинг по национала скала	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;
- 3) За да се запознаете с пълната рейтингова история, моля, вижте таблицата 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 **17.09.2021г.** 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 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 запазва „стабилна“ перспективата по тях,


като изразява и становището си за очакван **общо положителен ефект за оценяваната компания** от сключената сделка по придобиване активите на седем дружества на ЧЕЗ Груп в България и добавяне на ново направление (Енергетика) в основните дейности на компаниите в структурата на „Еврохолд България” АД, **независимо от съществените задължения, поети по изпълнение на сделката.**

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

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

За изработването на доклада и присъждането на рейтинг е използвана информация от оценяваната

	<p>КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ „ЕВРОХОЛД БЪЛГАРИЯ“ АД Дългосрочен / краткосрочен кредитен рейтинг: BBB- / A-3 (перспектива: стабилна) Дългосрочен/ краткосрочен рейтинг по национална скала: A (BG) / A-1 (BG) (перспектива: стабилна) Септември 2021г.</p>
Евлоги Георгиев 95, ет. 1 гр. София 1142	тел.: (+359 2) 987 6363 www.bcra-bg.com

банка, Българска Народна Банка, Национален Статистически Институт, база данни на БАКР, консултанти и други източници на публична информация.

https://www.bcra-bg.com/files/rating_republic_of_bulgaria_apr_2021_bg.pdf

Оперативна среда

Суверенен риск

Възникването на пандемията от COVID-19 в световен мащаб превърна справянето с проблема в един от основните приоритети както в България, така и във всички нейни политически и икономически партньори. Заради безпрецедентната криза в страната е въведена „извънредна епидемична обстановка“.

Пандемията от COVID-19 и предприетите мерки за ограничаване на заразата оказват силно неблагоприятно въздействие върху икономическата активност в страната, като отчетения спад на БВП за 2020г. възлиза на 4.2% след ръст от 3.7%, постигнат година по-рано. След забавянето, наблюдавано в развитието на показателите за потреблението на домакинствата, кредитирането, външния сектор и инфлацията, през първото полугодие на 2021г. динамиката е обратна, а постигнатият реален ръст е средно 3.1% на годишна база. Равнището на безработица се покачи до 5.6% към Q2 2021г. (при 5.1% средно за 2020г.).

България навлезе в настоящата криза със стабилна фискална позиция и ниско равнище на държавния дълг. Салдото по КФП за 2020г. отчита касов дефицит от 3.0% от БВП (1.0% за 2019г.), след като правителството финансира фискални помощи към най-засегнатите от кризата сектори. През първото полугодие на 2021г. постъпленията в бюджета продължават да нарастват с темп, по-бавен спрямо разходите. Дългът на сектор „Държавно управление“ да се покачи до 25.1% от БВП към март 2021г. поради нуждата от финансиране на фискалните мерки за преодоляване на кризата и спада на БВП, но остана нисък в сравнителен план.

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. Резюме от доклада за присъдения актуален рейтинг на Република България е достъпен на официалния сайт на БАКР:

Банкова система

На 10 юли 2020г. българският лев беше включен във валутния механизъм II (ERM II). Паралелно с това беше обявено и решението на ЕЦБ за установяване на тясно сътрудничество с БНБ. След като оцени кои български банки отговарят на критериите за системно значими институции, от 01.10.2020г. ЕЦБ започва директния си надзор над УниКредит Булбанк АД, Банка ДСК АД, Обединена българска банка АД, Юробанк България АД и Райфайзенбанк (България) ЕАД.

Банковият сектор остава устойчив въпреки икономическите сътресения. Капиталовите съотношения и ликвидността на банките са на високи равнища, подкрепяни от устойчивия ръст на депозитната база и своевременните регулаторни антикризисни мерки.

В условията на несигурност през 2020г. кредитирането на нефинансовия сектор се забавя, в по-висока степен при предприятията, а към средата на 2021г. се наблюдава слабо ускорение както при предприятията, така и при домакинствата. Същевременно балансовата стойност на отсрочените заеми по *Ред* за *отсрочване и уреждане на изискуеми задължения към банки и дъщерните им дружества – финансови институции* е 9,4 млрд. лв. или 13.3% от общия портфейл към края на юни 2021г., след като в края на март изтече възможността за подаване на заявления по този ред.

Към края на 2020г. отчетеният финансов резултат е печалба в размер на 815 млн. лв., която е с 51.4% по-ниска на годишна база. Нетните приходи от лихви и от такси и комисионни запазват водещото си значение за формирането ѝ, но при отбелязан годишен спад и на двата източника. Същевременно стойността на направените обезценки се покачва двукратно в сравнение с 2019г. През първото полугодие на 2021г. е налице частично възстановяване на резултата на банковата система при противоположни движения на посочените параметри, а БНБ взе решение печалбата за 2020г. (също както тази за 2019г.) да бъде изцяло капитализирана като мярка 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 правопреемник на двете сливащи се дружества, които прекратяват съществуването си без ликвидация.

Дружеството е **публично** по условията на Закона за публично предлагане на ценни книжа, като 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 променен и към 30.06.2021г. 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.


В съответствие с Решение на Общото събрание на акционерите от 10.04.2021г., за увеличение на основния капитал на дружеството от 197 525 600 лв. на 276 535 840 лв. е планирано издаване на нова емисия акции, състояща се от 79 010 240 бр. безналични, поименни, непривилегирани акции, с право на един глас в общото събрание на акционерите. Номиналната стойност на всяка една акция е 1.00 лв., а емисионната ѝ стойност е 2.50 лв. **Увеличението на капитала е проведено в периода 09.06. - 07.07.2021г.**, чрез публично предлагане на акции на БФБ, като записани и платени са близо 63 млн. нови акции, или **привлечени над 157 млн.лв.**, а **основният капитал към 19.08.2021г. възлиза на 260 500 000 лв.**

Измененията в акционерната структура не са съществени от гледна точка на мажоритарната собственост (*към края на юни 2021г. е представена в следващата таблица*), а от акционерите с над 5% дял отпада Bluebeard Investments Limited и се включват

„Специализирани логистични системи“ АД и пенсионните фондове на „Бъдеще“. След извършеното увеличение на капитала и заплатени от „Старком Холдинг“ АД 47 258 хил. акции, последното дружество запазва мажоритарната си собственост (60.6% към 19.07.2021г.).

Акционер	Дял от капитала	
	30.6.2021	31.3.2020
Старком Холдинг АД	59.71%	52.79%
KJK Fund II Sicav-Sif Balkan Discovery	14.23%	14.23%
Bluebeard Investments Limited	n/a	10.70%
Специализирани логистични системи АД	7.03%	-
УПФ, ППФ, ДПФ „Бъдеще“ (общо)	6.10%	-
Други юридически лица с под 5% дял	10.66%	19.91%
Други физически лица с под 5% дял	2.27%	2.37%

„Старком Холдинг“ АД е дружество с предмет на дейност, аналогичен на „Еврохолд България“ АД, включващ придобиване, управление, оценка и продажба на български и чуждестранни компании. 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%. Инвестициите на „Старком Холдинг“ АД в дъщерни предприятия се ограничават 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. В периода на преглед „Старком Холдинг“ придобива (2020г.) 100% от капитала на Quintar Capital Limited, Hong Kong (б.Varengold Capital Asset Management Limited) – дружество с дейност по управление на активи (и лиценз от Комисията за ценни книжа и фючърси на Хонг Конг). В България е регистрирано и едноличното дъщерно акционерно дружество „Старком Финанс“ ЕАД (с капитал 50 хил.лв., изцяло внесен) и предмет на дейност: финансов лизинг; гаранционни сделки; придобиване на вземания по кредити и друга форма на финансиране (факторинг, форфетинг и други); придобиване на участия в кредитна институция или в друга финансова

	<p>КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ „ЕВРОХОЛД БЪЛГАРИЯ“ АД Дългосрочен / краткосрочен кредитен рейтинг: BBB- / A-3 (перспектива: стабилна) Дългосрочен/ краткосрочен рейтинг по национална скала: A (BG) / A-1 (BG) (перспектива: стабилна) Септември 2021г.</p>
Евлоги Георгиев 95, ет. 1 гр. София 1142	тел.: (+359 2) 987 6363 www.bcra-bg.com

институция; отпускане на кредити със средства, които не са набрани чрез публично привличане на влогове или други възстановими средства.

Акционер с втори по обем притежаван дял в „Еврохолд България“ АД остава KJK Fund II Sicav-Sif Balkan Discovery – специализиран за инвестиции на Балканите фонд, придобил през 2014г. 12% от акциите и поддържащ дяловото си участие в близко до това ниво до настоящия момент.

Към 28.07.2021г. 9.16% от капитала на „Еврохолд България“ АД са придобити от Boston Management and Research – дружество за управление на активи.

Дъщерни дружества на „Еврохолд България“ АД продължават да притежават несъществена част от акциите на предприятието-майка.

„Еврохолд България“ АД е с двустепенна система на **управление** – Управителен съвет (УС) и Надзорен съвет (НС), чиито състави са без изменения през периода на преглед, а извън него (в съответствие с реш.ОС от 30.6.2021г.) независимия член на НС Любомир Стоев е заменен от Ивайло Красимиров Ангарски. Членовете на управляващите дружеството органи са, както следва:

Надзорен съвет (дата изтичане на мандат 09.5.2022г.):

- 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;
- Кустая Лаури Айма - независим член на НС;
- Любомир Христов Стоев - независим член на НС (освободен на 30.6.2021г.);
- Ивайло Красимиров Ангарски - независим член на НС (избран от ОСА на 30.6.2021г.);

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.

Учредения в средата на 2017г. **Одитен комитет**, подпомагащ дейността на УС, е без

промени в периода на преглед и към 30.06.2021г. е в състав:

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

През периода на преглед на рейтинга **структурата на оценяваната компания 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). Нетната стойност на инвестицията към 30.06.2021г. е в размер на 518.9 млн.лв. (бележейки нарастване на годишна база от 10.8%), при обем на притежаван дял от акциите на ЕИГ от 96.98% (95.13% година по-рано). Непосредствено преди публикуването на настоящия преглед (съобщение от 10.09.2021г.) „Еврохолд България“ АД уведомява своите акционери за напреднала фаза на преговори с Европейската банка за възстановяване и развитие (ЕБВР) за удобрена на корпоративно ниво сделка за продажба на миноритарен дял от ЕИГ. Планираната инвестиция на ЕБВР в застрахователния подхолдинг е до 30 млн.евро и следва да се реализира чрез увеличение на капитала на застрахователната група, в което с допълнителна инвестиция от 12 млн.евро ще участва и „Еврохолд България“ АД.


Инвестициите в другите три, осъществяващи дейност в периода на преглед, бизнес направления са без изменения, а именно:

В холдинга „Авто Юнион“ АД – обединяващ дейностите на дружества по **внос, продажба и сервис на автомобили**, части и консумативи за тях, с нетна стойност на инвестицията към 30.06.2021г. от 66.8 млн.лв. и дял от 99.99%);

В **лизингова дейност**, осъществявана чрез „Евролийз Груп“ АД - инвестиция от 24.6 млн.лв. и дял от 90.01%.

В дейност по **инвестиционно посредничество и управление на активи**, осъществявана чрез „Евро-Финанс“ АД, където стойността на инвестицията възлиза също на 24.6 млн.лв., които осигуряват дял в компанията от 99.99%.

В предходен период на преглед в портфолиото дейности на оценяваната компания е добавено **ново направление – „Енергетика“**, което към края на юни 2021г. е с инвестиция от 2 хил.лв. в

	КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ „ЕВРОХОЛД БЪЛГАРИЯ“ АД Дългосрочен / краткосрочен кредитен рейтинг: BBB- / A-3 (перспектива: стабилна) Дългосрочен/ краткосрочен рейтинг по национална скала: A (BG) / A-1 (BG) (перспектива: стабилна) Септември 2021г.
Евлоги Георгиев 95, ет. 1 гр. София 1142	тел.: (+359 2) 987 6363 www.bcra-bg.com

регистрираното в Нидерландия холдингово дружество „Ийстърн Юрпийн Електрик Къмпани II“ Б.В. (100% дял), създадено с цел консолидиране на инвестиции в енергийния сектор и без развивана до този момент дейност. Извън периода на настоящия преглед (22.07.2021г.), „Еврохолд България“ увеличава капитала на това дъщерно дружество с парична вноска от 65.6 млн.евро, а чрез неговата дъщерна компания (100%) „Ийстърн Юрпийн Електрик Къмпани“ Б.В., „Еврохолд България“ **придобива контрол над бизнеса на ЧЕЗ в България**. Стойността на сделката възлиза на 335 млн.евро и включва придобиване на 67% дял от „ЧЕЗ Разпределение България“ и „ЧЕЗ Електро България“, както и 100% от „ЧЕЗ ИКТ България“, „Фри енерджи проджект Орешец“, „Бара груп“, „ЧЕЗ Трейд България“ и „ЧЕЗ България“. Финансирането на придобиването е осъществено в комбинация от собствени средства (основно набрани чрез увеличение на капитала) и комплексно външно финансиране, включващо стратегическа инвестиция и синдикиран заем с участието на търговски банки и международни финансови институции. Стратегическата инвестиция е на Metric Capital Partners и в нея, като ексклузивен финансов консултант и ексклузивен мениджър и посредник, участва инвестиционната банка J.P. Morgan AG. В синдикирания заем J.P. Morgan AG участва, като водещ и ексклузивен мениджър, поемател и организатор. Участници в синдиката са: Bank of China Luxembourg, Райфайзенбанк Интернешънъл, Райфайзенбанк България и Уникредит Булбанк - поематели и упълномощени водещи мениджъри; Черноморската банка за търговия и развитие (ЧБТР), банка ДСК, Европейската банка за възстановяване и развитие (ЕБВР) и банка ОТП - упълномощени водещи мениджъри; Юробанк България, Международна инвестиционна банка (МИБ) и Обединена българска банка - водещи мениджъри.

Въпреки, че е извън периода на преглед, **високата значимост на направената инвестиция**, начина на финансирането ѝ и настъпващите като резултат съществени промени в структурата на оценяваното дружество, неговата дейност и очаквани резултати от нея, са **взети предвид за целите на настоящата рейтингова оценка**.

Разгледани **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 постоянно поддържаната от компанията (последните десет години) възходяща посока на изменение, като за 2020г. е отчетен ръст от 8.2% на годишна база (спрямо значително пониските 1.1% за предходната година), а за първите шест месеца на 2021г. формираното нарастване възлиза на 8.7% на годишна база;

✓ на индивидуална основа дружеството реализира нова, висока по размер **нетна загуба** от дейността си за 2020г. - в размер на 16.8 млн.лв. (след 14.6 млн.лв. за 2019г.), а за полугодieto на 2021г. е формирана текуща загуба от 12.4 млн.лв. (7.2 млн.лв. за аналогичен предходен период). Резултатът остава под значителното влияние на поддържаните в последните две години **ниски нива на печалби от операции с финансови инструменти** и преоценки, но е и под ефект от продължаващо нарастване на **разходите за лихви** – с 22.3% на годишна база за първото полугодие на 2021г. (и достигнат размер до близо 10 млн.лв.), след ръст от 8.2% за 2020г.;

Структурата на актива на „Еврохолд България“ АД остава без промени, **доминирана в много висока степен от инвестициите** в дъщерните му предприятия, оставащи с дял в актива от над 99% в последните две години и половина, а тяхното увеличение (респективно и общото на активите) е формирано по линия на нарастващата инвестиция в застрахователната група (ЕИГ).

Инвестиции в дъщерни дружества:

Дружество - Нетна стойност на инвестиция (хил.лв.)	Към 30.6. 2020г.	Измен. за периода	Към 30.6. 2021г.	Дял % в комп.
Евроинс Иншурънс Груп АД	468 403	+50 471	518 874	96.98%
Авто Юнион АД	66 775	-	66 775	99.99%
Евролийз Груп ЕАД	24 635	-	24 635	90.01%

Евро-Финанс АД	24 645	-	24 645	99.99%
Ийстърн Юрпийн Електрик Къмпани II Б.В.	-	+2	2	100.0%
Общо:	584 458	+50 473	634 929	-

По останалите групи активи на дружеството измененията през периода на преглед са незначителни.

В **структурата на пасива** с най-голям и увеличаващ се в периода на преглед дял в задълженията продължават да са тези по **облигационни заеми** (от 51.4% в края на 2019г. до 63.1% в края на юни 2021г.), като стойността им нараства със значителните 42.6% на годишна база за 2020г. (или с 58.2 млн.лв. в абсолютна стойност), а за първите шест месеца на 2021г. се покачва с още 12.9% (или 25.1 млн.лв.). В общата стойност на **задълженията по заеми (от финансови и нефинансови институции)** през 2020г. е отчетено понижение от 9.5% на годишна база (или с 6.5 млн.лв. в абсолютна стойност), а тренда е запазен и през първата половина на 2021г. (с намаление от 10.0%, или 6.1 млн.лв.). Понижени са значително **задълженията към свързани лица**. Част от задълженията по заеми към края на 2020г. са конвертирани в **подчинен срочен дълг** към мажоритарния собственик (Старком Холдинг), договорен за неопределен срок, но минимум пет години. Размерът на това задължение към края на юни 2021г. възлиза на 32.8 млн.лв.

Увеличените задължения по заеми, формирани на фон на понижен собствен капитал, води до негативни за периода на преглед изменения в **общата задължнялост и кредитната зависимост**, изчислявани на индивидуална база. Покритието на лихвените плащания от формирания резултат преди данъци, амортизации и разходи за лихви (ЕБИТДА) е вече с отрицателна стойност.

Вземанията от свързани лица остават незначителни спрямо задълженията към тях, независимо от понижението на последните в периода на преглед.


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 десет години постоянен темп на нарастване, отчитайки годишен ръст от 7.6% на годишна база за 2020г. (след 8.8% и 4.8% за предходните две години), а за първите шест месеца на 2021г. е реализирано ново нарастване от 6.5%, след което общата стойност на активите към края на юни 2021г. надхвърля 1.7 млрд.лв. (1.5 млрд.лв. към края на декември 2019г.).

Собственият капитал на дружеството се понижава съществено по линия на реализирания висок размер на загуба за 2020г. (43.8 млн.лв. за собствениците), но е подкрепен от собственика (Старком Холдинг) чрез подчинен срочен дълг (капитал от първи ред, неемитирани дългови инструменти). В резултат на това общият размер капитала и подчинените дългови инструменти остава без съществено изменение в периода на преглед (около 211.5 млн.лв.). Извън периода на преглед дружеството увеличава допълнително акционерния си капитал, посредством емитиране и пласиране на нови акции, до размер от 260.5 млн.лв. (от 197.6 млн.лв. към края на юни 2021г.).

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

- Поддържано стабилно ниво в стойността на **паричните средства, еквиваленти и депозити в банки**, с отчетено понижение от 14.2% на годишна база за 2020г., компенсирани от увеличението им с 22.1% за първите шест месеца на 2021г.;
- Продължило увеличение в размерите на **вземанията**, формирано главно по линия на застрахователния бизнес на групата и ръст на техния дял спрямо общата стойност на активите (до 50.3% към края на 2021г.). С най-голям дял в тази група остават **вземанията от презастрахователи**, като част от техническите резерви (33.5% от общата стойност активите);
- Значително нарастване в стойността на притежаваните **финансови активи** – с 30.6%

	<p>КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ „ЕВРОХОЛД БЪЛГАРИЯ“ АД Дългосрочен / краткосрочен кредитен рейтинг: BBB- / A-3 (перспектива: стабилна) Дългосрочен/ краткосрочен рейтинг по национална скала: A (BG) / A-1 (BG) (перспектива: стабилна) Септември 2021г.</p>
Евлоги Георгиев 95, ет. 1 гр. София 1142	тел.: (+359 2) 987 6363 www.bcra-bg.com

на годишна база за 2020г., последвано от допълнителни 3.3% за първото полугодие на 2021г., формирани по линия на увеличен размер на ДЦК (за 2020г. със значителните 49.8%), увеличен размер на капиталови инвестиции (с 37.6%) и силно нарастване в стойността на други финансови активи отчитани по амортизируема стойност (със 142.5%). Понижение в периода на преглед се наблюдава единствено в стойността на притежаваните корпоративни облигации, които вече заемат и по-малък дял в общия размер на финансовите активи (6.2% към края на 2020г.). Друго по-характерно изменение в структурата на последните е увеличаване дяла на ДЦК в тях (от 26.0% към края на 2019г., до 29.9% края на 2020г.). Най-съществена за периода на преглед структурна промяна е плавното нарастване в дела на капиталовите инвестиции – от ниво 35.4% в края на 2019г., до 37.3% в края на 2020г. и 44.6% в края на юни 2021г.;

- Стойността на признатата **репутация** по придобиването на дъщерни дружества е без изменение по размер и продължаващо намаляващ дял в общата стойност на актива – от 12.6% към края на 2019г., до 11.0% към края на юни 2021г.

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). И двата последно посочени сектора са повлияни от кризата с пандемията на Covid-19, като за 2020г. освен приходи (продажби), губят и част от стойността на активите си (изразено основно в материални запаси и транспортни средства).

Като по-характерни за периода на преглед изменения в **структурата на пасива** могат да се отбележат:

- Застрахователните резерви и задълженията по презастрахователни операции** продължават да нарастват, отчитайки разрастването на застрахователния бизнес на групата. Тези задължения остават и с най-значим дял в общите такива – от 63.4% към


края на юни 2021г. (60.2% към 31.12.2019г. (62.4% към 31.12.2020г.);

- Периодът на преглед е характерен с нарастване на задълженията по **заеми от банки и небанкови финансови институции** и по **облигационни заеми** – с общо 13.2% на годишна база към края на 2020г. (след незначително изменение в предходната 2019г.) и с още 14.3% за първото полугодие на 2021г. Ръстът през 2021г. е формиран изцяло по линия набрани средства по пласирани от предприятието-майка облигации. Полученото като резултат на повишения размер на разглеждания тип задължения **нарастване на кредитната зависимост е разгледано за целите на настоящия рейтинг и в контекст на цялостен процес по осигуряване на ресурс за продължаващо разширяване на инвестициите в застрахователната група и новото бизнес направление (Енергетика);**

- Формирана за 2020г. и първото полугодие на 2021г. тенденция за намаляване в размера на **текущи, търговски и други задължения** - с 22.6 млн.лв. (или с 16.2%) за 2020г. и със 17.1 млн.лв. (или с 14.6%) за първите шест месеца на 2021г.;

- Продължена тенденция на намаляващо **неконтролиращо участие**.

В периода на преглед на кредитния рейтинг на „Еврохолд България“ АД, общият размер на **консолидираните приходи от оперативна дейност** на дружествата в Групата отбелязват понижение от 1.4% на годишна база за 2020г., последвана от по-същественото им увеличение за първото полугодие на 2021г. – с 20.0% спрямо аналогичен предходен период. Намалението за 2020г. е формирано основно по линия на автомобилния бизнес, който е най-съществено повлияния от ковид-кризата бизнес в групата (с 33.5% спад на продажбите), но е почти напълно покрито от продължаващия растеж на продажбите в застрахователния. Последният остава най-значим, формирайки дял от 88% от приходите от оперативна дейност (нараствайки спрямо 83% за 2019г.) и отбелязва ръстове от 4.5% за 2020г. и 18.9% за първото полугодие на 2021г. Размерът на **брутната печалба от оперативна дейност** за 2020г. се понижава съществено (с 42.4%), а за първото полугодие на 2021г. нараства с 14.8% (спрямо аналогичен предходен период).

	<p>КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ „ЕВРОХОЛД БЪЛГАРИЯ“ АД Дългосрочен / краткосрочен кредитен рейтинг: BBB- / A-3 (перспектива: стабилна) Дългосрочен/ краткосрочен рейтинг по национална скала: A (BG) / A-1 (BG) (перспектива: стабилна) Септември 2021г.</p>
Евлоги Георгиев 95, ет. 1 гр. София 1142	тел.: (+359 2) 987 6363 www.bcra-bg.com

Относително слабото ограничаване на разходите за дейността не може да компенсира понижената значително брутна печалба и последната се пренася в също значително намаление на печалбата преди финансови разходи, амортизации и данъци. Размерът ѝ за 2020г. се запазва положителен, но е много по-нисък от нивото на лихвените разходи. Последните, заедно с високия размер на разходите за амортизации (20.7 млн.лв. за 2020г.), определят и **същественния размер на формираната за 2020г. нетна загуба** от 43.5 млн.лв. В първото полугодие на 2021г. се наблюдават позитивни промени, водещи до текущ нетен резултат от дейността – загуба в размер на 3.4 млн.лв.

По-съществените изменения в наблюдаваните основни финансови показатели през периода на преглед са следните:

- увеличена значително **кредитна зависимост** - до ниво 3.09 към края на юни 2021г. (след 2.50 в края на 2020г. и 1.55 в края на 2019г.), като ефект от едновременните увеличения в размера на привлечения кредитен ресурс и понижаване в стойността на собствения капитал;
- нивото на **обща задължнялост** запазва тенденцията на незначително ежегодно покачване, достигайки до стойност от 0.88 към края на юни 2021г. (0.86 в края на 2019г.);
- намаляващо **покриване на лихвените плащания** от резултата преди лихви, данъци и амортизации (EBITDA), като пряк ефект от понижаване на този резултат, при относително слабо покачване в нивата на лихвените разходи;
- поддържани относително добри нива на **текуща ликвидност**, при слабо изразено подобрение в периода на преглед.

В структурата на „Еврохолд България“ АД застрахователната дейност все още запазва високата си значимост и своята определяща роля за общите резултати. Застрахователната група (ЕИГ) реализира относително висок размер на нетна загуба за 2020г. (28.0 млн.лв., след 16.2 млн.лв. печалба за предходната година), която се пренася и в общия консолидиран резултат на оценяваното дружество. Резултатите на ЕИГ остават силно зависими от резултатите на опериращото в

Румъния застрахователно дружество (въпреки, че продължаващото развитие на дейността на групата на нови пазари носи очаквания за бъдещо все по-голямо диференциране на посочената зависимост).

Съществен допълнителен ефект върху състоянието на оценяваната компания в периода на преглед оказват ковид-кризата (с негативен ефект най-вече върху бизнеса на автомобилния подхолдинг), както действията по реализиране на инвестиционните намерения за разширяване на дейността ѝ.

Финализираната извън периода на преглед сделка по придобиване активите на ЧЕЗ в България е взета предвид за целите на рейтинга. Очакваните от БАКР - Агенция за кредитен рейтинг ефекти от нея са за общо съществено покачване в стойността на балансовото число, приходите от дейността и общо подобряване в нивата на задължнялостта и ликвидността на „Еврохолд България“ АД.

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*, за периода на преглед, остават определените при първоначалното присъждане на рейтинга: „Евроинс Иншурънс Груп“ АД и „Авто Юнион“ АД. С развиването на дейността на групата в направление „Енергетика“, оценката на финансовото състояние и дейността на присъединените (в трето тримесечие на 2021г.) към „Еврохолд България“ АД компании извършващи тази дейност се добавя към съществено значимите за рейтинга, а новото направление ще се превърне и във водещото по значимост за групата.

На дъщерните дружества на „Еврохолд България“ АД: „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.

Положително влияние върху рейтинга биха оказали: подобрение в реализираните финансови резултати и увеличението в собствения капитал, нарастване в приходите

и пазарния дял на компаниите от групата, понижение в нивата на задлъжнялост, кредитна зависимост и подобрене в нивата на покритие на лихвените плащания.

Негативно влияние върху рейтинга биха оказали обратни на горепосочените изменения.

Основни финансови данни:

На консолидирана база

Показател	6.2021	2020	2019**	2018***	2017***	2016
Активи	1 732 529	1 627 137	1 512 497	1 390 249	1 326 414	1 134 514
<i>Изменение активи</i>	6.5%	7.6%	8.8%	4.8%	16.9%	14.7%
Пасиви (включително подчинен дълг)	1 607 813	1 492 194	1 320 460	1 189 674	1 112 305	1 019 255
<i>Изменение пасиви</i>	7.7%	13.0%	11.0%	7.0%	9.1%	15.7%
Собствен капитал (включително неконтролиращо участие)	124 716	134 943	192 037	200 575	214 109	115 259
<i>Изменение собствен капитал</i>	-7.6%	-29.7%	-4.3%	-6.3%	85.8%	5.6%
Приходи от оперативна дейност (вкл. от дейност предприятие-майка)	923 403	1 579 130	1 600 809	1 263 160	1 240 716	1 053 374
<i>Изменение в приходи оперативна дейност (спрямо предходен аналогичен период)</i>	20.0%	-1.4%	26.7%	1.8%	17.8%	14.8%
Брутен резултат от оперативна дейност	58 304	70 708	122 702	124 744	131 439	96 536
<i>Изменение на оперативен резултат</i>	14.8%	-42.4%	-1.6%	-5.1%	36.2%	-578.0%
Резултат преди лихви, амортизации и данъци (ЕБИТДА)	18 260	1 465	45 350	46 665	57 513	34 908
<i>Изменение ЕБИТДА</i>	12.8%	-96.8%	-2.8%	-18.9%	64.8%	-
Нетен финансов резултат	-3 463	-43 543	2 707	11 088	24 335	9 435
<i>Изменение нетен резултат</i>	-	-	-75.6%	-54.4%	157.9%	-111.6%
- в т.ч. за собствениците на предприятието-майка	-3 783	-43 807	480	9 105	18 103	7 757
Оперативна рентабилност	6.31%	4.48%	7.66%	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 *	3.09	2.50	1.55	1.49	1.17	1.95
Обща задлъжнялост (ливъридж)	0.88	0.87	0.86	0.84	0.82	0.83
Покритие на лихвените плащания (ЕБИТДА/разходи за лихви)	1.42	0.07	2.39	2.08	2.68	2.38
Текуща ликвидност	1.13	1.21	1.08	1.09	1.13	1.07

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

** Преизчислен при изготвяне на отчета за 2020г.; *** Преизчислен при изготвяне на отчета за 2019г.; **** Преизчислен при изготвяне на отчета за 2018г.

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

Рейтингова история:

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	Първоначален рейтинг	Преглед	Преглед	Преглед	Преглед
Дата на Рейтингов комитет:	25.07.2017	22.08.2018	27.08.2019	03.09.2020	17.09.2021
Дата на публикуване:	27.07.2017	27.08.2018	29.08.2019	09.09.2020	21.09.2021
Дългосрочен рейтинг:	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-
Перспектива:	стабилна	стабилна	в развитие	стабилна	стабилна
Краткосрочен рейтинг:	A-3	A-3	A-3	A-3	A-3
Дългосрочен рейтинг по национална скала	A (BG)	A (BG)	A (BG)	A (BG)	A (BG)
Перспектива	стабилна	стабилна	в развитие	стабилна	стабилна
Краткосрочен рейтинг по национална скала	A-1 (BG)	A-1 (BG)	A-1 (BG)	A-1 (BG)	A-1 (BG)