

**„ЕВРОХОЛД БЪЛГАРИЯ“
АД**

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

Весела Величкова, финансов анализатор
v.velichkova@bcra-bg.com

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

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

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	Първоначален рейтинг
Дата на Рейтингов комитет:	25.07.2017
Дата на публикуване:	27.07.2017
Дългосрочен рейтинг :	BBB-
Перспектива :	стабилна
Краткосрочен рейтинг :	A-3
Дългосрочен рейтинг по национална скала:	A (BG)
Перспектива:	стабилна
Краткосрочен рейтинг по национална скала:	A-1 (BG)

БАКР – АГЕНЦИЯ ЗА КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ АД е третата пълноправна рейтингова агенция в ЕС, регистрирана съгласно Регламент № 1060/2009 на Европейския Парламент и на Съвета. Присъдените от БАКР кредитни рейтинги важат в целия ЕС и са изцяло равнопоставени с тези на останалите признати от Европейския орган за ценни книжа и пазари агенции, без териториални или други ограничения.

„БАКР – Агенция за кредитен рейтинг“ (БАКР) присъжда на „Еврохолд България“ АД следните рейтинги:

- 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)**.

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 http://www.bcra-bg.com/files/file_194.pdf.

За изработването на кредитния доклад и присъждането на кредитен рейтинг е използвана информация от оценяваното дружество, Национален Статистически


Институт, БНБ, база данни на БАКР, консултанти и други източници на публична информация.

С достигането до пълноправно членство в ЕС през 2007г. българските правителства губят основния си стимул за водене на реформаторска политика. Страната продължава да е в режим на мониторинг, като през последните няколко години не се наблюдава съществен напредък в нито една от проблемните за България сфери, които се свеждат основно до борба срещу корупцията и подобряване функционирането на съдебната система.

Политическата обстановка към момента на изготвяне на доклада може да се определи като относително стабилна.

През 2016г. темпът на растеж на икономиката леко се забавя (3.4%), но остава близък до отчетения година по-рано (3.6% за 2015г.). Сред групите с най-голям принос остава износът, а потреблението на домакинствата и вносът на стоки и услуги се забавят до половината от регистрираните преди година темпове на нарастване.

През 2016г. се забелязва известно свиване в преките инвестиционни потоци (до 1.5% от БВП), като инвестициите в дяловите инструменти възлизат на едва 37.3% от

	<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); юли 2017г.</p>
<p>Евлоги Георгиев 95, ет. 1 гр. София 1142</p>	<p>тел.:(+359-2) 987 6363 www.bcra-bg.com</p>

отчетените за година по-рано, а дълговите инструменти продължават да отчитат отлив, който се утроява спрямо година по-рано.

Запазват се положителните промени на пазара на труда, наблюдавани след 2013г. С низходящия тренд в коефициента на безработица през последните 3 години, към края на 2016г. официално регистрираната безработица от Агенцията по заетостта достига 8.0%.

Въпреки известно забавяне в понижението на цените към началото на 2016г., през второто полугодие и първите 2 месеца на 2017г. дефлацията остава на нива от около 1.1%-1.4% средногодишно, измерена чрез ХИПЦ.

Наблюдаваното леко подобрение в състоянието на държавния бюджет на страната през 2015г. се запазва и през 2016г.

Салдото по държавния бюджет за 2016г. е отрицателно – отчита се дефицит от 1.2% от БВП към края на годината, който е по-нисък от заложените в ЗДБРБ (1.9% от БВП).

Нивото на държавния дълг продължава да бъде положителен фактор за България в сравнителен план спрямо показателите за ЕС. Средната задлъжнялост за съюза е около 83.3% от БВП към септември 2016г., а за Еврозоната възлиза на 90.1% от БВП.

Банковият сектор може да бъде определен като стабилен – с високи нива на ликвидност и капиталова адекватност. Депозитната база в сектора продължава да нараства, а при кредитирането се забелязва забавяне в негативните тенденции. Проведените през 2016г. преглед на качеството на активите и стрес-тестове за устойчивост потвърждават стабилността в системата, макар и за отделни участници да са необходими известни корекции.

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

Дружеството е публично по условията на Закона за публично предлагане на ценни книжа, с акционерен капитал към датата на учредяване 50 002 586 лв., неколккратно увеличаван посредством парични вноски, като към 31.12.2016г. регистрираният капитал е 127 345 000 лв.

Към 06.02.2017г. е вписано последното увеличение на капитала до 161 345 000 лв., които са разпределени в 161 345 000 обикновени, поименни, безналични акции, с право на един глас, право на дивидент и ликвидационен дял. Всички акции са в обръщение и са регистрирани за търговия на Основен пазар на „Българска фондова борса – София“ АД, сегмент Акции Standard, **борсов код 4ЕН**. Акциите на дружеството са регистрирани за търговия и на Варшавска фондова борса, Основен пазар на акции, **борсов код ЕНГ**.

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

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

Дружеството е с двустепенна система на управление – Управителен съвет (УС) и Надзорен съвет (НС) в състави, както следва:

Надзорен съвет:

- Асен Милков Христов – Председател на НС;
- Димитър Стоянов Димитров – Заместник-председател на НС;
- „Дар Финанс“ ЕООД – независим член на НС;
- Ради Георгиев Георгиев - член на НС;
- Разван Стефан Лефтер – независим член на НС.

Управителен съвет:

- Кирил Иванов Бошов – Председател на УС;
- Асен Минчев Минчев – член на УС и Изпълнителен директор;
- Велислав Милков Христов – член на УС;
- Асен Емануилов Асенов – член на УС;

- **Димитър Кирилов Димитров** – член на УС;

Към дата на последно увеличаване на капитала – 06.02.2017г., с 34 млн.лв. внесени изцяло от основния акционер „Старком Холдинг“ АД, акционерната структура на дружеството е следната:

Акционер	Брой акции	Дял %
Старком Холдинг АД	97 740 885	60.58%
Дар Финанс ЕООД	24 246 698	15.03%
KJK Fund II Sicav-Sif Balkan Discovery	15 281 400	9.47%
Други юридически лица с под 5% дял	18 280 985	11.33%
Други физически лица с под 5% дял	5 795 032	3.59%
ОБЩО	161 345 000	100.0%

С най-голямо участие в „Еврохолд България“ АД е „Старком Холдинг“ АД. Дружеството е с предмет на дейност, аналогичен на „Еврохолд България“ АД, включващ придобиване, управление, оценка и продажба на български и чуждестранни дружества. Първоначално е регистрирано като „Българска Холдингова Корпорация“ АД. Към настоящия момент е с капитал от 6.9 млн.лв., разпределен между следните акционери: Асен Милков Христов – 51%, Кирил Иванов Бошов – 34% и Велислав Милков Христов – 15%.

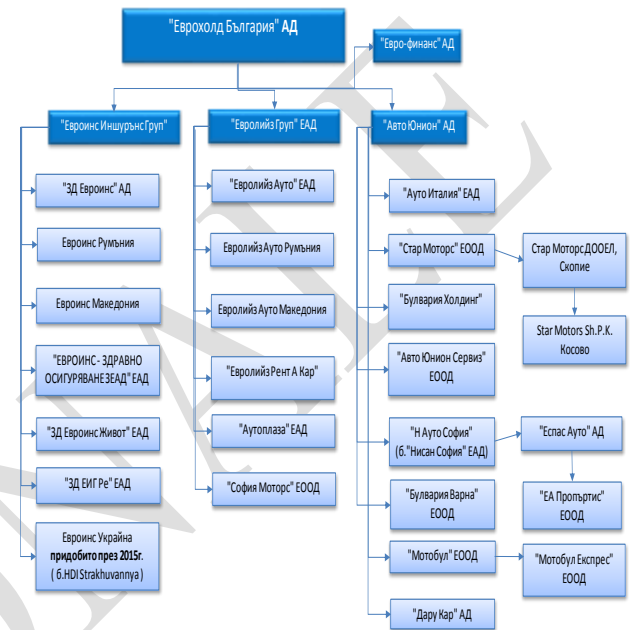
По-значимо изменение в акционерната структура на „Еврохолд България“ АД през анализирания петгодишен период е придобиването на акции на дружеството от KJK Fund II Sicav-Sif Balkan Discovery – специализиран за инвестиции на Балканите фонд (през 2014г., 12% дял от акции, закупени за 8 млн. Евро).

Към 31.12.2016г. 2 946 813 бр. акции от капитала на „Еврохолд България“ АД (2.31%) се притежават от негови дъщерни дружества.

Организационната структура на „Еврохолд България“ АД е представена на следваща графика, като инвестиционния портфейл обхваща четири икономически сектора:

- **Застрахователни услуги** – осъществявани от холдинга „Евроинс Иншурънс Груп“ АД;
- **Търговия с автомобили, мотоциклети и сервиз** – осъществявана, чрез дружествата в холдинга „Авто Юнион“ АД;

- **Лизингови услуги**, осъществявани чрез дружествата в холдинга „Евролийз Груп“ ЕАД;
- Дейност като **инвестиционен посредник**, осъществявана, чрез притежаваното дружество „Евро-Финанс“ АД;



Дружеството осъществява и дейност по **управление на недвижими имоти** - до м. май 2014г. чрез „Авто Юнион Пропъртис“ ЕООД (100% собственост на „Авто Юнион“ АД), а след продажбата на това дружество (от м. октомври 2014г.), чрез „ЕА Пропъртис“ ЕООД (100% дъщерно на „Еспас Ауто“ ООД, което се контролира от „Авто Юнион“ АД, чрез дъщерното му „Н-Ауто София“ ЕАД, притежаващо 51% от „Еспас Ауто“ ООД).

Целите, които „Еврохолд България“ АД си поставя в средносрочен план, са фокусирани върху развитието на трите така обособени подхолдинга – застрахователен, автомобилен и лизингов, както и върху управление на инвестициите на групата, чрез инвестиционния посредник „Евро-Финанс“ АД.

След формирането на трите подхолдинга усилията са насочени към утвърждаване на пазарните позиции на компаниите в тях и развитие на съществуващия бизнес при основни стратегически цели:

- Стабилно нарастване на пазарните дялове във всички сектори и пазари, на които групата оперира;
- Поддържане на стратегия за разрастване на групата в региона;
- Постигане на лоялна и диверсифицирана клиентска база.

За изпълнение на своята стратегия ръководството е разработило текущи цели и политики за развитие, фокусирани върху подобряване на интеграцията, рентабилността и финансовото състояние на групата.

През анализирания петгодишен период (2012-2016г.) сумата на балансовото число по индивидуален отчет на „Еврохолд България“ АД бележи трайно възходящо изменение, засилващо се значително в последните две години, когато са отчетени и най-сериозните ръстове, като в структурно отношение инвестициите в дъщерни дружества заемат основен дял от активите (над 90% към края на 2016г.). Аналогично е и изменението във финансовите резултати – начало на периода (2012г.) започващо със значителна загуба и отчетени печалби в последните три години, като най-висок е размерът, формиран през 2016г.

Измененията на инвестициите за периода могат да бъдат обобщени като:

- значително увеличение в размера на инвестициите в дружества от „Евроинс Иншурънс Груп“ АД, получени в резултат:

- придобиване бизнеса на Интерамерикан - Общо и Животозастраховане в България (от холандската Ахмеа Б.В.) през 2013г., поемане на застрахователния бизнес на Кю Би И (QBE) в България и Румъния (договор от края на 2013г.), придобиване на българския и украинския бизнес на ХДИ (HDI) (от холандската Таланкс Интернешънъл (TALANX International)) през 2015г. и 2016г.;

- увеличение в капиталите на застрахователни дружества в последните две години (главно поради изисквания на националните застрахователни регулатори);

- реструктуриране на притежаваните дружества от сектор търговия и сервиз на нови автомобили (през 2013-2014г.) в настоящата структура на „Авто Юнион“ АД,

включващо прекратяване на участие в „Ауто 1“ ООД, продажба на дяловете в „Евротрък“ ЕООД, както и увеличение в капиталите на няколко от дъщерните дружества в автомобилния подхолдинг.

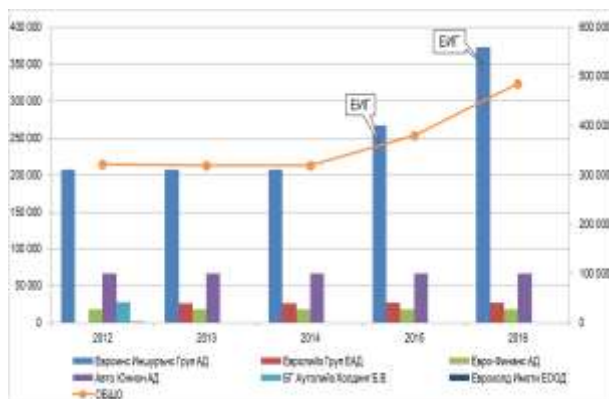
- обобщаване на инвестициите в лизинговия сектор в учреденото през 2012г. дружество „Евролийз Груп“ ЕАД с вливане на дъщерното холандско „БГ Аутолийз Холдинг Б.В.“ (б. Вивотек Б.В.), придобиване на „Аутоплаза“ АД от „Авто Юнион“ АД (2013г.) и придобиване на „София Моторс“ ЕООД (12.2016г.), протекли при увеличение капитала на холдинга (с 500 хил.лв. през 2015г.) и на дъщерното Евролийз Ауто – Мекедония (352 хил.лв. през 2016);

- продажба на инвестицията в „Еврохолд Имоти“ ЕООД, след което (и след продажбата на „Авто Юнион Пропъртис“) дейност по управление на недвижими имоти, „Еврохолд-България“ осъществява единствено чрез „ЕА Порпъртис“ ЕООД (дъщерно дружество на „Еспас Ауто“ ООД, в което „Авто Юнион“ АД осъществява контрол чрез притежание на 51%, чрез дъщерното си „Н Ауто София“ ЕАД.

Основните капитали на тези холдингови дружества са представени в следващата таблица:

Дружество	лева	номинал
Евроинс Иншурънс Груп АД	390 954	1 лв.
Авто Юнион АД	40 004	500 лв.
Евролийз Груп ЕАД	27 241	1 лв.
Евро-Финанс АД	14 100	1 лв.

а изменението в размера на инвестициите в следващата графика, от която е видно, че основната част от направените в периода инвестиции са в застрахователния сектор.



Делът на инвестициите в „Евроинс Иншурънс Груп“ АД към 31.12.2016г., възлиза общо на 76.9% от общият им размер, а в „Авто Юнион“ АД на 13.8%, което определя двете дружества като основни от методологична гледна точка, при анализа на „Еврохолд България“ АД.

В структурата на пасивите на „Еврохолд България“ АД в края на 2016 г. основен дял заемат *Задълженията по облигационни заеми*, които възникват през последната година и са формирани от експозициите по две емисии необезпечени, средносрочни еврооблигации (EMTN Programme), емитирани на Ирландската фондова борса – съответно за 47 млн. EUR и 45 млн. PLN.

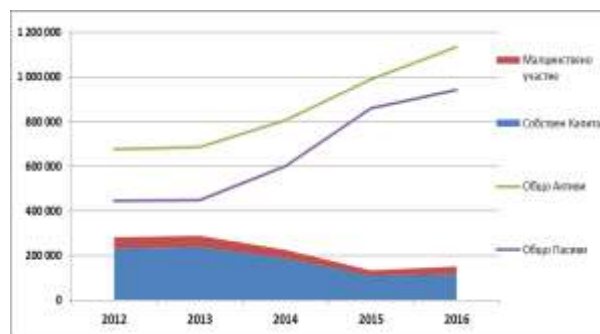
На следващо място, като дял в задълженията са отчитаните *Задължения по подчинени пасиви* в размер на 53 695 хил.лв. (в т.ч. към акционери 30 120 хил.лв. и към други предприятия 23 575 хил.лв.).

В края по тежест в структурата на пасивите са *Краткосрочните заеми от финансови институции* – 44 965 хил.лв. и *Задълженията по дългосрочни заеми от финансови институции* – 24 643 хил.лв.

Основната част от приходите на дружеството се генерират от финансови операции (а почти цялата част от тях от приходи от операции с инвестиции), следвани от приходи от лихви и други финансови приходи. Основната част на разходите (около 77%) са лихвените.

Сумата на консолидираните активи на предприятието нараства с постоянен темп, като към 31.12.2016г. надхвърля 1 млрд.лв., като особено значими са увеличението през

последните три години, съответно за 2014г. – 17.58%, за 2015г. – 22.54% и за 2016г. – 14.62%.



Към 31.12.2016г., на консолидирана база, дружеството отчита положителен текущ финансов резултат в размер на 10 224 хил.лв. (8 474 хил.лв. за собствениците на предприятието-майка), след високият размер на загуба за 2015г. от 81 121 хил.лв. (64 558 хил.лв. за предприятие-майка) и загуба от 17 961 хил.лв. (15 402 хил.лв. за предприятие-майка) за 2014г.

„Еврохолд България“ АД отчита загуби в три от петте разглеждани финансови години, като е видно значителното влошаване на резултатите през 2014г. и 2015г., довели до изчерпване на неразпределената печалба от 82 174 хил.лв. към началото на анализирания период и трансформирайки я към края на 2016г. в натрупана, непокрита загуба, в размер на 44 659 хил.лв.

Основното влияние върху резултата на оценяваното дружество оказват резултатите на застрахователният подхолдинг, а те от своя страна са повлияни в най-голяма степен от дейността на „Евроинс Румъния Застраховане-Презастраховане“ АД, отчело нетна загуба за 2015г. в размер на 80 838 хил.лв. и нетна печалба за 2016г. в размер на 6 792 хил.лв. Посоченото дружество е изпълнило оздравителна програма, наложена му от румънския регулатор през октомври 2015г., вследствие на резултатите, показани при прегледа на балансите на застрахователния сектор, включваща капиталова подкрепа и промени в презастрахователната политика в посока цедиране на повече риск на международните застрахователни пазари. С Решение 359/14.03.2017г. на румънския застрахователен регулатор е одобрено

успешното приключване на процедурата по оздравяване на дружеството.

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

Основни финансови данни:

На база индивидуален отчет

<i>Показател</i>	<i>2016</i>	<i>2015</i>	<i>2014</i>	<i>2013</i>	<i>2012</i>
Активи	534 908	390 534	349 821	335 761	334 311
Приходи /вкл. финансови приходи/	16 928	7 678	7 845	4 851	872
Нетен финансов резултат	2 309	407	1 665	-767	-5 119
Нетна рентабилност на приходи	13.64%	5.30%	21.22%	-15.81%	-587.0%
Рентабилност на собствения капитал	0.84%	0.15%	0.61%	-0.28%	-1.87%
Кредитна зависимост (финансова задлъжнялост)	0.56	0.16	0.16	0.09	0.13
Коефициент на платежоспособност (финансова автономност)	1.07	2.35	3.62	4.31	4.59
Покритие на лихвените плащания	0.23	0.07	0.34	-0.18	-1.17
Текуща ликвидност	0.15	0.03	0.05	0.92	0.14
Незабавна ликвидност	0.004	0.003	0.005	0.012	0.004
Ливъридж	0.48	0.30	0.22	0.19	0.18

На консолидирана база

<i>Показател</i>	<i>2016</i>	<i>2015</i>	<i>2014</i>	<i>2013</i>	<i>2012</i>
Активи	1 134 514	988 939	783 271	686 967	675 398
Приходи /вкл. финансови приходи/	1 058 824	918 219	577 945	588 559	494 368
Нетен финансов резултат	8 474	-64 558	-15 402	2 278	-9 212
Нетна рентабилност	0.80%	-7.03%	-2.66%	0.39%	-1.86%
Рентабилност на собствения капитал	10.12%	-76.54%	-8.99%	1.22%	-5.07%
Кредитна зависимост (финансова задлъжнялост)	2.80	1.92	0.90	0.54	0.76
Коефициент на платежоспособност (финансова автономност)	0.08	0.10	0.30	0.41	0.41
Покритие на лихвените плащания	0.01	-0.11	-0.03	0.01	-0.02
Текуща ликвидност	1.07	0.95	1.15	1.11	1.04
Незабавна ликвидност	0.13	0.10	0.17	0.12	0.08
Ливъридж	0.90	0.89	0.72	0.65	0.66