

Рейтинг

Местен рейтинг на АКРА

Май 2011 г.

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

Основни показатели

(Сумите са в хил. лв. на консолидирана база)	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Приходи ¹	400,444	374,134	411,785	366,388
Оперативна печалба преди данъци и лихви (ЕВИТ) по отчета на дружеството	3,496	2,928	8,286	88,188
Нетна печалба	858	(779)	4,124	82,938
Общо активи	603,910	668,124	705,758	466,880
Дълг	203,095	245,849	267,793	160,747
Нетен дълг (коригиран) ²	84,826	91,540	37,523	16,801
Собствен капитал	155,034	174,105	175,674	170,377

¹ Стойностите от отчета за доходите преди 2009 г. не са директно сравними поради прекласификации;

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

Кредитно мнение

Положителни характеристики

- Регионален играч в застраховането;
- Синергичен ефект по веригата „продажба на автомобили-лизинг-застраховане“;
- Стабилен и добре финансиран лизингов бизнес.

Отрицателни характеристики

- Експозицията към пазара на автомобили се отличава с висока волатилност;
- Оперативни предизвикателства в застрахователните подразделения;
- Силна зависимост от банково финансиране и капиталовите пазари.

Обосновка на рейтинга

Местният кредитен рейтинг на „Еврохолд България“ е от инвестиционен клас и съответства на качество над средното и сравнително нисък кредитен риск в рамките на България

„Еврохолд България“ АД е публично холдингово дружество, което контролира дъщерни компании в четири основни сегмента: застраховане, лизинг, продажба на автомобили и инвестиционно посредничество. Първите три от тях формират обща стойностна верига „продажби на автомобили – лизинг – застраховане“, която осигурява възможност за значителни синергии и кръстосани продажби от средни по мащаб дейности, всяка с пазарен дял около 5-10%. Групата развива дейност в България, Румъния и Македония, и има инвестиции в Турция и Румъния, които за момента са замразени.

Застрахователната и лизинговата дейности притежават силни бизнес профили от гледна точка на кредитния риск, които позиционират рейтинга на „Еврохолд България“ в инвестиционния клас. Застрахователният подходинг „Евроинс Иншурънс Груп“ има най-широко развито регионално присъствие. През последните две години неговото румънско дъщерно дружество постига значителен ръст на записаните премии, с което пазарният му дял вече съответства на традиционно поддържания от българското и македонското поделения. Въпреки по-слабите финансови резултати, силно регулираният характер на дейностите на ЕИГ и постоянната подкрепа, която ЕИГ успява да осигури, подчертават високото му кредитно качество. Лизинговият бизнес на „Еврохолд България“ остава устойчив на кризата, възползвайки се от по-широки маржове и проблемни вземания под средното ниво за сектора.

Бизнес рискът на холдинга се повишава поради вътрешноприсъщата волатилност на дейността на неговото автомобилно подразделение. Чрез придобиване на няколко съществуващи дистрибуторски и дилърски компании „Еврохолд България” създава най-голямата и диверсифицирана дилърска компания в България. Продажбите на нови автомобили в страната, обаче, спадат с около 65% за последните две години, което силно влошава оперативните финансови резултати на реструктурирания подхолдинг „Авто Юнион”.

Върху финансовия профил на холдинга негативно влияние оказва зависимостта от местните и международни финансови пазари, чрез които се набавят ресурси за впечатляващия растеж на холдинга в годините преди кризата. Групата на „Еврохолд България” ползва заемни средства от десет различни търговски банки, ЕБВР и голям брой институционални и частни инвеститори, което подчертава сравнително доброто ниво на доверие в кредитоспособността на холдинга от страна на участниците на капиталовия пазар. Значителна част от финансовия дълг на групата се формира от лизинговите дружества, където падежите по заемите съответстват на срочността на вземанията по лизинг.

В условията на рецесия групата успява да ограничи капиталовите и административните си разходи, за да запази финансовите си ресурси. С цел намаляване на нивото на задлъжнялост, през 2010 г. са продадени и редица неключови инвестиции. През май 2011 г. холдингът успешно осъществява публично предлагане на нови акции, с което увеличава капитала си с 46 млн. лв. Въпреки това, резултатите на основните дъщерни дружества показват, че способността им да насочват парични средства към холдинговата компания изглежда ограничена за по-дълго от първоначално очакваното поради сравнително слабата икономическа активност в региона.

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

Какво може да повиши рейтинга

- Подобряване на показателите за покритие на дълга;
- Устойчиво възстановяване на рентабилността и паричните потоци на оперативните дъщерни дружества.

Какво може да понижи рейтинга

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

Текущо развитие

Слабото потребление и частни инвестиции продължават да тежат на финансовите резултати на „Еврохолд България” и финансовите показатели на основните дъщерни дружества. Предварителните очаквания на ръководството на групата за леко възстановяване в края на 2010 г. не се оправдаха и основните оперативни подразделения останаха с отрицателна печалба преди данъци, лихви, амортизации и еднократни ефекти. Все пак, данни за продажбите през първите месеци на 2011 г. показват повишение на реализираните автомобили, което може да доведе до възстановяване на рентабилността по цялата стойностна верига.

„Еврохолд България” осъществи решителна стъпка в процеса на намаляване на финансовата задлъжнялост чрез продажбата на своите дейности в сферите производство и недвижими имоти в края на 2010 г. Някои ефекти от тези трансакции продължават да се проявяват и през настоящата 2011 г., например компанията-майка обяви печалба от 3.85 млн. лв. през първото тримесечие от клауза за допълнително възнаграждение при препродажба на един от продадените имоти. Групата сега остава стратегически фокусирана в своите три отраслови подхолдинга „Евроинс Иншурънс Груп”, „Авто Юнион” и „Евролийз Груп”, както и инвестиционния посредник „Евро-финанс” АД. В края на 2010 г. корпоративната структура на „Еврохолд България” беше допълнително опростена чрез премахването на две излишни нива на консолидация в автомобилното направление. Договорът за продажба на по-високото от тях, „Авто Юнион Груп”, осигурява необходимите парични потоци за обслужването на облигационната емисия на това дружество, въпреки че то вече не се консолидира.

През месец май 2011 г. акционерният капитал на „Еврохолд България” е увеличен посредством публично предлагане на акции по номинал. Холдингът привлича 46 млн. лв., осигурени предимно от най-големите му акционери „Старком Холдинг” и „Лео Овърсийз”, но също и от няколко нови значителни инвеститори. Постъпленията предстои да бъдат разпределени в съотношение 50:30:20 между дейностите застраховане, лизинг и автомобили на групата. „Еврохолд България” също така оповести намерения за регистрация и на чуждестранна фондова борса, която също може да бъде съпроводена с предлагане на нови акции.

Регулативни оповестявания

Водещ рейтингов анализатор

- Иво Петков

Старши анализатор
Тел.: +359 2 9333 813
E-mail: petkov@acra.bg

Член на рейтинговия комитет, отговорен за одобрението на рейтинга:

- Венцеслав Николов

Председател на рейтинговия комитет,
тел.: +359 2 9333 828

Източници на информация от съществено значение

- Финансови отчети на „Еврохолд България“ АД, други доклади, данни, справки и дискусии с ръководството на дружеството;
- Официални източници на информация – данни от БНБ, БФБ, КФН, Търговски регистър, Комисия за застрахователен надзор на Румъния, Агенция за застрахователен надзор на Македония и други;
- Други надеждни източници на информация – Асоциация на автомобилните производители и техните оторизирани представители в България, международни компании за държавни и секторни анализи, уеб-страници и документи;

Оповестяване и коригиране на кредитния рейтинг

Този кредитен рейтинг е оповестен на оценяваното лице, или където е приложимо, на свързано трето лице, и не е бил променян след това оповестяване.

Основна методология

- Методология за присъждане на кредитен рейтинг на холдингови дружества. Методологията е публикувана на интернет страницата на АКРА в раздел ‘Рейтингов процес/Методологии’

Първоначален кредитен рейтинг

- 14 май 2008 г.

Последна актуализация на кредитния рейтинг

- 24 август 2010 г.

АКРА счита, че качеството на наличната информация, използвана при изготвяне на анализа, е достатъчно за присъждане и поддържане на този кредитен рейтинг.

Цялата информация, съдържаща се в този документ, е предоставена на АКРА от източници, считани за точни и надеждни. Поради възможността от човешка или техническа грешка, както и други фактори, тази информация се представя без гаранция под каквато и да е форма и АКРА, в частност, не взема позиция по отношение на и не гарантира, изрично или по подразбиране, точността, актуалността, пълнотата и приложимостта на всякаква такава информация за каквато и да било специфична цел.

Кредитните рейтинги и анализи на финансови отчети, доколкото ги има, представляват част от информацията, съдържаща се в този документ и трябва да се считат единствено като изказване на мнение, а не като представяне на факти или препоръки за покупка, продажба или задържане на каквито и да било ценни книжа. НЕ СЕ ПРЕДОСТАВЯ НИКАКВА ГАРАНЦИЯ, ИЗРИЧНА ИЛИ ПО ПОДРАЗБИРАНЕ, ЗА ТОЧНОСТТА, АКТУАЛНОСТТА, ПЪЛНОТАТА И ПРИЛОЖИМОСТТА ЗА КАКВАТО И ДА БИЛО СПЕЦИФИЧНА ЦЕЛ НА РЕЙТИНГ ИЛИ ДРУГО МНЕНИЕ, ИЛИ ИНФОРМАЦИЯ, ПРЕДОСТАВЕНИ ОТ АКРА ПОД КАКВАТО И ДА Е ФОРМА ИЛИ НАЧИН. Всеки рейтинг или мнение трябва се счита само като един от факторите за вземане на инвестиционно решение от или от името на всеки потребител на информацията, съдържаща се в този документ, и всеки потребител на информацията трябва да направи свой собствен анализ и оценка на всяка емисия ценни книжа, емитент или гарант на ценни книжа, които има намерение да купи, задържи или продаде.

АКРА заявява, че емитентите на дългови ценни книжа (включително корпоративни и общински, обезпечени и необезпечени облигации или краткосрочни търговски ценни книжа) и привилегирани акции, рейтинговани от АКРА, преди да им бъде присъден рейтинг са се съгласили да платят вознаграждение на АКРА за оценка и рейтингови услуги. АКРА поддържа политика и процедури за гарантиране на независимостта на рейтингите и рейтинговия процес.