

**„АВТО ЮНИОН“ АД**

**Ивайло Чолаков**, водещ финансов анализатор  
[i.cholakov@bcra-bg.com](mailto:i.cholakov@bcra-bg.com)  
**Радостина Стаменова**, финансов анализатор  
[stamenova@bcra-bg.com](mailto:stamenova@bcra-bg.com)  
**Калина Димитрова**, финансов анализатор  
[k.dimitrova@bcra-bg.com](mailto:k.dimitrova@bcra-bg.com)

**МАРТ 2019**

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	Първоначален рейтинг	Преглед	Преглед
Дата на рейтингов комитет:	13.02.2017	29.03.2018	28.03.2019
Дата на публикуване:	17.02.2017	30.03.2018	29.03.2019
Дългосрочен рейтинг :	<b>BB+</b>	<b>BB+</b>	<b>BB+</b>
Перспектива :	стабилна	стабилна	стабилна
Краткосрочен рейтинг :	<b>B</b>	<b>B</b>	<b>B</b>
Дългосрочен рейтинг по национална скала:	<b>BBB+ (BG)</b>	<b>BBB+ (BG)</b>	<b>BBB+ (BG)</b>
Перспектива:	стабилна	стабилна	стабилна
Краткосрочен рейтинг по национална скала:	<b>A-2 (BG)</b>	<b>A-2 (BG)</b>	<b>A-2 (BG)</b>

**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 потвърждава присъдените на „Авто Юнион“ АД кредитни рейтинги:**

- Дългосрочен кредитен рейтинг: **BB+** , краткосрочен кредитен рейтинг: **B** ;
- Дългосрочен рейтинг по национална скала: **BBB+ (BG)**, краткосрочен рейтинг по национална скала: **A-2 (BG)**;

**и запазва перспективата по тях: стабилна**

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](https://www.bcra-bg.com/files/Holding_Methodology_2016_bg.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.

Политическата обстановка в България се запазва стабилна, а правителството се ангажира да ускори процеса по включването на страната към еврозоната, като официално подаде писмо за намерението си. През август 2018г. Министерският съвет одобри и съответен План за действие, включващ мерки, насочени към присъединяването на България към Валутния механизъм II (ERM II) и към Банковия съюз до м. юли 2019 година. Предвиждат се редица промени в законодателство, касаещи подобряване на надзора на финансовия сектор, рамката по несъстоятелността, борбата с „изпирането на пари“ и модернизацията на управлението на държавните предприятия. Мерките ще се осъществяват координирано от национални и международни институции, а напредъкът във всички тези области, ако и когато бъде постигнат, трябва да отвори пътя за присъединяване на страната едновременно към ERM II и Банковия съюз.

През първата половина на 2018 г. **икономиката на страната** бележи реален ръст от 3.4%<sup>1</sup> (3.6% през 2017г.), като основен двигател на растежа на БВП остава вътрешното търсене. Подкрепяно от благоприятното развитие на трудовия пазар и ръста на кредитирането, потреблението на домакинствата нараства със 7.9% на годишна база през първото полугодие на 2018г. Бруто образуването на основен капитал значително се ускорява, като отчита

<sup>1</sup> Неизгладени данни.

годишен ръст от 8.5% при 3.3% за същия период на 2017г. Нетният износ има отрицателен принос и ограничава растежа на БВП през първата половина на 2018г.

**Брутният външен дълг** на страната към края на август 2018 г. възлиза на 33 805 млн. евро или 61.1% от прогнозния БВП, нараствайки в номинално изражение с 408 млн. евро спрямо края на 2017г. Делът на външния дълг на публичния сектор се понижава до 18.2%, докато този на частния сектор се покачва до 81.8% от общия външен дълг.

Към края на август 2018г. международните **резерви на БНБ** възлизат на 23 960 млн. евро. (43.3% от прогнозния БВП), осигурявайки 160.7% покритие на паричната база, формиращо солиден буфер използван от централната банка за да гарантира стабилността на валутния борд.

Притокът на **преки чуждестранни инвестиции** към страната продължава да се понижава до 0.4% от БВП за периода януари - август 2018г., отчитайки номинален спад от 71.6% спрямо същия период на предходната година.

Данните за **трудовия пазар** продължават да показват благоприятно развитие, отбелязвайки рекордно високи показатели за икономическата активност и заетостта на населението. Възходяща се запазва тенденцията за заплащане на труда. През първото полугодие на 2018г. **средната месечна брутна работна заплата** достига 1 101 лв., отчитайки номинален ръст от 7.6% спрямо същия период на 2017г., а основен фактор за растежа на заплатите в някои икономически дейности продължава да бъде ежегодното покачване на минималната работна заплата, при която от началото на 2018г. е в сила повишение от 11%, до 510 лв. на месец. От януари 2019г. е в сила увеличение в размера ѝ до 560 лв. Последното се отразява и в продължаващо нарастване на разходите за труд в икономиката.

**Ценовото равнище** в България продължава да се покачва. През септември 2018г. годишният темп на инфлация (измерен чрез ХИПЦ) достига 3.6%, а средногодишната инфлация за последните 12 месеца се ускорява до 2.3%. Цените на пазарните услуги, подкрепяни от засилването на вътрешното търсене, запазват възходящата си динамика и имат основен

принос за покачването на ценовото равнище в страната, а допълнителен проинфлационен натиск се генерира от повишението на някои административно регулирани цени. Сред външните фактори, значителен принос има поскъпването на петрола и на други основни суровини на международните пазари, което се инкорпорира в цените на хранителните и енергийните стоки.

Нарастващата икономическа активност през последните години осигурява подобрене в състоянието на **публичните финанси** на страната. За периода януари – август 2018г. общите бюджетни приходи по Консолидираната фискална програма (КФП) нарастват с 11.6% спрямо същия период на предходната година, като основен принос за това имат данъчните приходи (отчетен годишен ръст от 10.0% на общите данъчни приходи, които съставляват 82.3% от общите постъпления по КФП за периода). Бюджетното салдо към м. август 2018г. е положително, в размер на 2 388 млн. лв. (или 2.2% от прогнозния БВП), аналогично на това, за същия период на предходната година (2 151 млн. лв. или 2.1% от БВП). Заложената бюджетна цел по КФП за 2018г. е дефицит в размер от 1.0% от БВП, но спрямо изпълнението на бюджета до момента, очакваме 2018г. да бъде трета поредна година със заложен дефицит и постигнато положително бюджетно салдо.

**В бюджетната рамка за 2019 г.** е заложен дефицит по КФП в размер на 0.5% от БВП, а в актуализираната средносрочна прогноза се запазват целите за балансирано бюджетно салдо през 2020 и 2021 г. През 2019 г. правителството планира увеличение на заплатите за заетите в бюджетния сектор със средно около 10%, с изключение на образованието, където ще се придържа към вече съществуващия ангажимент за увеличение на заплатите с 20%. От първи януари минималната работна заплата в страната става 560 лв. на месец. Пенсиите ще нарастат с 5.7% от първи юли 2019г., а максималният им размер се повишава до 1 200 лв. Заложените мерки с фискално въздействие в осигурителната политика включват още увеличава-не на максималния осигурителен доход на 3 000 лв. и увеличаване на

минималния осигурителен доход за самоосигуряващите се лица на 560 лв.

Нивото на **държавния дълг**, представено като съотношение „държавен дълг / БВП“, продължава да намалява, като към края на м. август 2018 г. достига 20.6% от прогнозния БВП (при ниво в края на 2017г. от 23.9% и 27.4% в края на 2016г.), а стойността му е 22 320 млн. лв., намалявайки номинално с 1 215 млн. лв. спрямо края на 2017г. Дългът на сектор „Държавно управление“ се оценява като положителен фактор в сравнителен план с ЕС. Към края на второто тримесечие на 2018г. консолидираният дълг на страната възлиза на 24 815 млн. лв. или 23.8% от БВП, което е значително по-ниско ниво на държавен дълг спрямо максимално допустимата референтна стойност на Маастрихтския критерий за конвергенция от 60% и подрежда страната сред трите държави в ЕС с най-нисък държавен дълг, като пред нея се нареждат само Естония и Люксембург.

**Българските ДЦК** се отличават с относително ниска **доходност** за региона, като тази по дългосрочната бенчмаркова емисия с матуритет 10 г. и 6 м., на база реално сключени сделки на вторичен пазар, за първи път пада под прага от 1% през януари 2018 г., а през август достига 0.81%, което е и най-ниската месечна стойност на дългосрочния лихвен процент за оценка на степента на конвергенция, отчитана досега.

**Банковата система** на страната остава стабилна, като се характеризира с продължаващо нарастване на активите, поддържан в последните три години ръст на привлечените под форма на депозити средства и увеличение в кредитирането. В последното, към края на м. септември 2018г. е отбелязан и рекорден за последните пет години ръст от 7.6% спрямо същия период на предходната година. Същевременно продължава и процесът по подобряване качеството на банковите портфейли, като съотношението между брунтните необслужвани експозиции и брунтната балансова стойност на кредитите намалява, оставайки на относително високо ниво (8.5%). Налице са известни структурни промени, свързани със смяна на собствеността в някои банки, по-нататъшен отлив на гръцки капитал и продължаващата консолидация в системата. За

да се гарантира плавен преход към Банковия съюз, през 2019г. Европейската Централна Банка (ЕЦБ) планира да извърши преглед на качеството на активите и стрес-тестове на български банки<sup>2</sup>.

**Българският пазар на нови автомобили** продължава да отчита увеличение в продажения годишно брой превозни средства, като ръстът за 2018г. от 9.8% отстъпва на формираните в предходните три години нараствания (19.2% за 2017г., 13.6% за 2016г. и 26.7% за 2015г.).

**Разпределението** на автомобилният парк на страната по година на производство, с изменение разгледано в по-широкия диапазон от септември 2016г. до декември 2018г., показва свиване в дяловете на групите автомобили на възраст 15-20г. (от 28.2% на 27.5%) и над 20г. (от 42.1% на 38.3%), при постепенно нарастване на най-новите – до 5г. (от 4.0% на 5.8%). С увеличаващи се и високи дялове остават автомобилите в средните диапазони – от 6 до 10г. и от 11 до 15г. При оценката на намалението на най-старата част на автомобилния парк следва да се взема предвид и влиянието на законодателните промени от 2017г., които предвиждат задължително дерегистриране (служебно) на ПС без валидна застраховка „Гражданска отговорност“.

Делът на **регистрираните нови леки и лекотоварни автомобили**, коригирани<sup>3</sup> по тип за целите на настоящия анализ, за 2018г. е 14.1% (85.9% „втора употреба“), продължавайки да отчита ръст спрямо нивата от предходните две години - 13.3% за 2017г. и 11.3% за 2016г.

По пазарните си позиции за 2018г. доминиращите на първо и второ място **марки** продължават да са „Дачия“ (11.2%) и „Рено“ (9.7%), следвани от изкачилата се с две места „Шкода“ (9.0%), „Тойота“ (8.1%), „Фолксваген“ (7.2%) и т.н.

<sup>2</sup> В публикувано от ЕЦБ прессъобщение от 12.11.2018г. на оценка ще бъдат подложени шест банки: УниКредит Булбанк АД; Банка ДСК ЕАД; Обединена българска банка АД; Първа инвестиционна банка АД; Централна кооперативна банка АД и Инвестбанк АД.

<sup>3</sup> Леки и лекотоварни, при изключени за целите на настоящия анализ: товарни (кат. N2 и N3), автобуси (кат. M2 и M3) и ремаркета/полуремаркета (кат. O)

**Развитието** на продажбите в сектора остава подкрепяно от добрите перспективи и отчетените положителни данни за състоянието на лизинговия и банковия сектори, а свитата покупателна способност на българските домакинства остава основен фактор ограничаващ растежа (корпоративните клиенти все още са с преобладаващ и много висок дял). Търговците на нови автомобили оперират в условия на много силна конкуренция на относително малък пазар, при все още свиващи се търговски маржове и при относително умерен риск от навлизане на нови конкуренти. Последното остава зависимо от два фактора: от търговските политики на производителите на автомобили и големите техни търговци, и от политиките на лизинговите компании и банките.

**Приходите** за 2017г. генерирани в подсектор търговия с нови автомобили (до 3.5т.) от основните участници на пазара<sup>4</sup> продължават да отчитат ръст (2.7%, след 1.6% за 2016г.), а размера на формираната обща нетна печалба нараства с 22.5% (след спад от 9.2% през 2016г.). На този фон, с една повече стават компаниите отчели загуба (общо шест). Съотношението на общата нетна печалба към оборота нараства до 3.0% за 2017г., след снижение до 2.5% през 2016г. и поддържаното ниво от 2.8% в предходните две години. Средният търговският марж на компаниите от разглеждания подсектор продължава да се свива за трета поредна година, достигайки 9.4% за 2017г. (11.6% за 2016г.; 14.3% за 2015г.).

Генерираните в сектора **активи** отчитат нарастване през 2017г. със значимите 17.4%, след като в предходните четири години намаляват постоянно (общо със 17.9% за периода от началото на 2013г. до края на 2016г.). Аналогичен тренд, но при по-високо относително нарастване (29.0%) е формиран за общия размер на **задълженията**. Прекъсната е тенденцията на постоянното от предходни три години намаление в обема на търговските **вземания** (отчетен е ръст от 13.9%) и е формирано нарастване на наличните на склад към края на годината **стоки**. Годината е

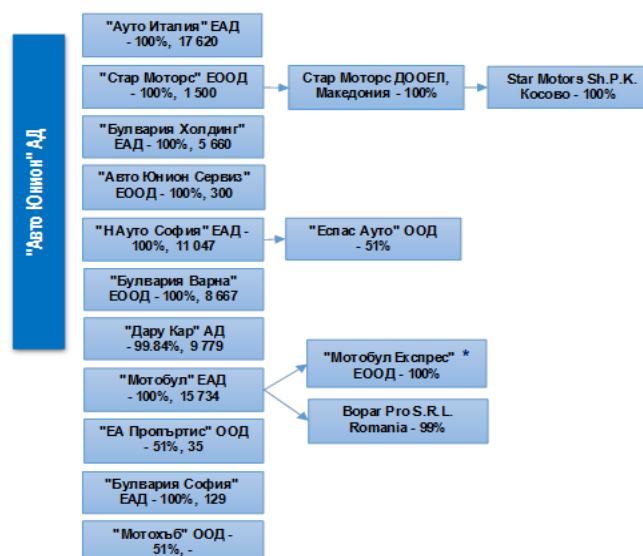
<sup>4</sup> Група обхващаща 23 дружества опериращи в посочения сегмент, за които е налице публично достъпна информация, като са включени почти всички оторизирани търговци на нови автомобили в страната.


характерна със значителното нарастване на текущите задължения, което довежда до общо понижаване на нивата на **ликвидност** на компаниите опериращи в сектора.

Опериращото в този сектор, оценявано дружество **„Авто Юнион“ АД (Авто Юнион)** е холдингова компания обединяваща инвестициите на „Еврохолд България“ АД в автомобилния сектор. Дружеството е регистрирано в Република България и осъществява дейността си съгласно българското законодателство. Чрез свои дъщерни дружества, Авто Юнион предлага на българския автомобилен пазар осем марки автомобили (а една от тях и на македонския и косовския), което го превръща в дружество с най-богат управляван портфейл от автомобилни брандове в България.

В периода на актуализация не е извършвана промяна в основния **капитал** на дружеството и след последното му увеличение (2012г.) от „Еврохолд България“ АД, той възлиза на 40 004 хил.лв., разпределени в 80 008 броя акции (поименни, непривилегирани), с номинал по 500 лв. всяка. Няма изменения и в **акционерната структура**, в която мажоритарен собственик с дял от 99.99% (към 31.12.2018г.) е „Еврохолд България“ АД.

**Участията** на „Авто Юнион“ АД към 31.12.2018г., ведно с размера на инвестициите в тях към същата дата са представени в следващата графика:



	<b>КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ</b> <b>„Авто Юнион“ АД</b> Дългосрочен / краткосрочен кредитен рейтинг: <b>BB+ / B</b> (перспектива: <b>стабилна</b> ) Дългосрочен / краткосрочен рейтинг по национална скала: <b>BBB+ (BG) / A-2 (BG)</b> (перспектива: <b>стабилна</b> ) <b>Март 2019г.</b>
<b>Евлоги Георгиев 95, ет. 1</b> гр. София 1142	<b>тел.:(+359-2) 987 6363</b> <b>www.bcra-bg.com</b>

**Измененията в участията** за периода на преглед са свързани с:

- учредено в структурата на „Булвария Холдинг“ ЕАД дружество - „Булвария София“ ЕАД, с капитал 500 хил.лв. (от които, към началото на март 2019г. внесени 125 хил.лв.). Последното е създадено в началото на 2018г. в съдружие със „София Ауто България“ ЕАД (49%) и след прекратяване на идеен проект за обединяване на дейността по съвместно представителство на „Опел“ за страната, всички дружествени дялове са прехвърлени в собственост на „Булвария Холдинг“ ЕАД;

- увеличен с 50 хил.лв. в края на 2017г. капитал на „Булвария Варна“ ЕООД;

- придобиване в края на 2017г. на 51% от „ЕА Пропъртис“ ООД (преди това 100% дъщерно на „Еспас Ауто“ ООД, като останалите дружествени дялове се притежават от съдружника в „Еспас Ауто“ ООД – „Ер Ем Джи“ ООД);

- реструктуриране в края на 2017г. на „Мотобул“ ЕООД в ЕАД с капитал 3 млн.лв. Като дъщерно на последното, през октомври 2018г. е учредено „Бензин Финанс“ ЕАД с капитал 50 хил.лв., увеличен на 17.01.2019г. с 1 млн.лв., до 1 050 хил.лв. Компанията е с предмет на дейност: „придобиване на вземания, факторинг, финансово посредничество, други финансови услуги и всяка друга дейност разрешена от закона“ и все още не развива основната си дейност;

- във втората половина на 2018г. е учредено „Мотохъб“ ООД, в което участието на групата е 51% (капитал 200 лв.). Предвидено е тази компания да обедини интересите на групата по внос, покупко-продажба и сервиз на мотопеди, скутери и мотоциклети.

- увеличение на основния капитал на „Ауто Италия“ ЕАД с 1 млн.лв., до 8.157 млн.лв., с предоставени на дружеството 8.0 млн.лв. (от акционера) и формиране на премиен резерв в собствения капитал в размер на 7 млн.лв. (извършено през декември 2018г. - извън периода на преглед);

В периода на преглед няма промени в състава на **управляващите** дружеството лица:

- Асен Милков Христов - Председател на Съвета на директорите (СД);
- Кирил Иванов Бошов - Заместник - председател на Съвета на директорите;
- Асен Емануилов Асенов - Член на Съвета на Директорите и Изпълнителен директор.

а извън него (октомври 2018г.), г-н Христов освобождава позицията си на член и Председател на СД, позицията Председател е поверена на г-н Бошов, а за нов член на СД е избран г-н Милен Асенов Христов.

Не са обявени промени в стратегическите **цели** на дружеството:

- Осигуряване на адекватна доходност на капитала;
- Утвърждаване на основните дъщерни компании на холдинга, като лидери в региона;
- Постигане на лоялна и диверсифицирана клиентска база.

Всяка компания в Групата е сертифицирана по международните стандарти за управление на качеството ISO 9001:2008, а отделно от това и отговаря за покриването на изисквания от производители/дилъри на отделните марки за състояние на оборудване, квалификация на персонал и начин на работа. Редовно се провеждат обучения на механици и търговци на автомобили. Дружествата ползват единна управленска информационна система. Въведени са правила за бюджетиране и текущ контрол и анализ на резултатите.

В периода на преглед **оперативната дейност** на дружествата от групата, търгуващи с нови автомобили<sup>5</sup> се характеризира с:

- продължаващо леко увеличение на пазарния дял (на база регистриран брой нови автомобили по данни на КАТ) достигащ до ниво от 14.1% за 2018г., след 13.0% за 2017г. и 12.4% за 2016г., като групата запазва позицията си на търговец с най-широк обем на предлагани марки автомобили (осем: „Дачия“, „Рено“,

<sup>5</sup> Допълнителните сервизна и други дейности (Мотобул, Авто Юнион Сервиз и ЕА Пропъртис) са разглеждани отделно

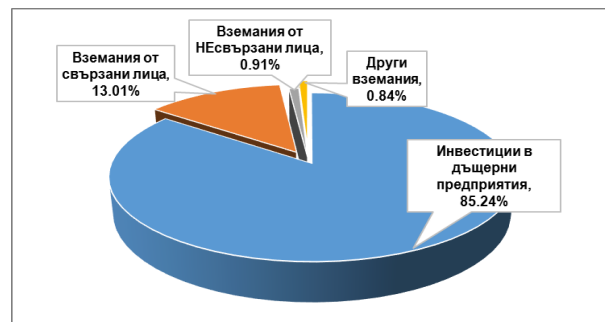
„Нисан“, „Мазда“, „Опел“, „Фиат“, „Алфа Ромео“ и „Мазерати“) на българския пазар;

- продължаващ ръст в продажбите (по стойност и брой автомобили) над средното годишно нарастване формирано за предходните три години, при намаляваща средна норма на печалба за всички дружества с изключение на „Еспас Ауто“ ООД;

- запазване на добрите резултати и лидерските позиции на „Еспас Ауто“ и „Стар Моторс“ за позитивните финансови резултати в рамките на групата;

Отделните търговци в групата запазват като **конкурентно предимство** принадлежността си към едно холдингово дружество, даваща възможност за по-ефективно осъществяване на дейността, чрез обединяване на технически сервиз, общо договаряни доставки, обмен на кадри и управленски опит. Силната синергия от участието им в обща холдингова структура с лизинговата компания „Евролийз Ауто“ ЕАД и застрахователната „Евроинс Иншурънс Груп“ АД, позволява също реализиране на преимущества, чрез оформяне на по-привлекателни за клиентите ценови пакети.

**На индивидуална база** „Авто Юнион“ АД отчита отрицателни нетни финансови резултати за 2017г. и към 30.09.2018г., формиращи намаление в размера на собствения капитал. През 2017г. намалява и общата стойност на актива (с 3.0%), като нивото се задържа без значимо изменение през следващите девет месеца. Като по-характерно за периода на преглед изменение в структурата на актива може да се посочи намалението на вземанията от несвързани лица и други вземания (общо по лихвоносни заеми), което задно с увеличената обща стойност на инвестициите, формира нарастване в дела на последните в актива до 85.2% към края на септември 2018г. (спрямо 82.4% към края на 2016г.).



**Нетекещите активи** остават с определящ дял и роля (над 97% от актива). Извън стойността на инвестициите, в тази част от актива е характерна стойността на вземанията от дъщерни предприятия, които са доминирани от предоставено на дъщерното „Ауто Италия“ ЕАД финансиране в размер на близо 9 млн.лв. (общо нетекуща и текуща част).

**Текущите активи** се променят слабо през периода на преглед, запазвайки относително еднакъв размер с този, от края 2016г. В структурата им е налице слаба промяна породена от намаление на отчитаните „други“ вземания, за сметка нарастване на вземанията от свързани предприятия (с най-голяма част в тях на средствата по текущата част на вече посоченото финансиране на „Ауто Италия“).

В частта на Пасива, **дългосрочните задължения** на „Авто Юнион“ АД към 30.09.2018г. са с минимално изменение спрямо стойността им към 31.12.2016г. (под 0.1%), след като към края на 2017г. отбелязват намаление от 5.7%. Структурната разлика е формирана от прехвърляне на стойност от около два милиона лева от външни задължения в задължения към свързани предприятия. В края на септември 2018г. „Авто Юнион“ АД е финансирано от крайният си собственик („Старком Холдинг“ АД), след което в структурата на задълженията на оценяваното дружество основна става частта на средствата предоставени от мажоритарния собственик и от крайното контролиращо дружество, които формират дял от 34.9%, следвани от задълженията към едно от дъщерните дружества в групата с дял от 20.9% и други дъщерни дружества с по-незначителни размери.

„Авто Юнион“ АД продължава да не ползва банкови заеми, но се явява гарант/поръчител

по такива, към предприятия от групата. Компанията обслужва **облигационна емисия** (ISIN BG2100025126 търгуема на Българската Фондова Борса) в размер на 6 800 000 лв., при предоговорени окончателно погасяване на главницата до декември 2022г. и намален на 4.50% годишно лихвен процент. Дружеството няма забавяния на дължими по емисията плащания.

**Текущите задължения** на компанията продължават да намаляват за трети пореден приключен отчетен период (с 16.3% през 2017г.) и с още 48.2% през следващите девет месеца, като към края на септември 2018г. достигат до рекордно ниско за компанията равнище от 1 054 хил.лв. В най-голяма степен това изменение се дължи на намалелите задължения по покупка на дружествени дялове.

През 2017г. и деветмесечието на 2018г. **приходите** на компанията (на индивидуална основа) продължават да се свиват по линия на разпределени по-малки по размер дивиденди, отсъствие на положителни резултати от сделки с финансови активи, намаление на приходите от услуги. Приходите по предоставени заеми се увеличават за 2017г. и намаляват за първите девет месеца на 2018г.

**Разходите** на дружеството за периода остават изцяло зависими от разходите за лихви (с основен дял по заеми от свързани лица), които нарастват с 27.4% през 2017г. и намаляват с 13.5% за деветмесечието на 2018г.

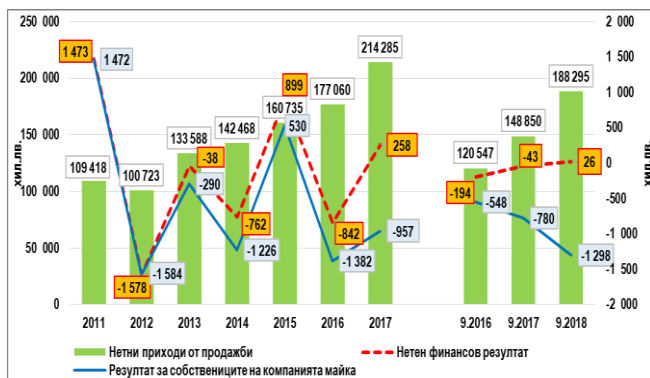
Отчетените финансови **резултати** в анализирания период са загуба за 2017г. в размер на 146 хил.лв. и текуща загуба към края на септември 2018г. в размер на 663 хил.лв. По предварителни данни за 2018г. компанията отчита положителен нетен финансов резултат в размер на 151 хил.лв., след като в последното тримесечие отразява приходи от дивиденди в размер на 725 хил.лв. и положителни разлики от операции с финансови инструменти в размер на 964 хил.лв.

По показатели **EBITDA** и съотношение **EBITDA спрямо лихвени разходи**, дружеството отчита значителни понижения, увеличаващи се към края на анализирания период (30.09.2018г). Така, към тази дата, свободният паричен поток от дейността на холдинговата компания, условно предназначен за обслужване на

привлечените средства значително намалява. Постигнатите стойности на показателите все още могат да се приемат за удовлетворителни, вземайки под внимание липсата на директни (балансови) кредитни задължения на „Авто Юнион“ АД към банки, разглеждано на индивидуална база и при все още достатъчния резултат EBITDA за покриване на лихвите по облигационния заем. Измененията в основни финансови показатели в периода на преглед на кредитния рейтинг на „Авто Юнион“ АД, изчислени на база индивидуални отчети, разглеждани за приключени финансови периоди, показват продължаващо и през анализирания период подобрене в ликвидността и запазване на нивата на показателите за задлъжнялост.

**На база консолидирани отчети**, основните тенденции във финансовото представяне на холдинга „Авто Юнион“ АД за периода на преглед на кредитния рейтинг могат да бъдат обобщени, като:

- Запазва се тенденцията на нарастване на **приходите** от основна дейност (постоянна след 2012г.), като през анализирания период са формирани значително по-високи темпове на нарастване - с 21.0% за 2017г. и с 26.8% за деветмесечието на 2018г., при ръстовете от 10.2% за 2016г. и 12.8% за 2015г.;
- Консолидираният нетен **финансов резултат** за 2017г. е печалба в размер на 258 хил.лв. след загуба от 842 хил.лв. отчетена за 2016г., в което число резултат за собствениците на компанията-майка – загуба от 957 хил.лв. за 2017г., спрямо загуба от 1 382 хил.лв. за 2016г.;
- **Текущият резултат** към 30.09.2018г. е положителен, в размер на 26 хил.лв. при текуща загуба към 30.09.2017г. от 43 хил.лв., в което число резултат за собствениците на компанията-майка – загуба от 1 298 хил.лв. към 30.09.2018г., спрямо загуба от 780 хил.лв. към 30.09.2017г. По предварителни данни, формираният финансов резултат на дружеството за 2018г. е печалба в размер на 3 019 хил.лв.;



- От дъщерните дружества, с най-лош финансов резултат и продължаващо да функционира на загуба остава „Ауто Италия“ ЕАД, като размерът ѝ в последните две години намалява (и е значително по-нисък от загубата за 2015г.), но дружеството продължава да се декапитализира<sup>6</sup>. По оздравяването му са предприети действия, чиито резултати предстои да се проявят. Двете дъщерни компании, дилъри на „Опел“, формират също негативни резултати за 2017г. След прекратяване на проекта за обединяване на представителството с друг голям дилър на марката извън групата („София Ауто България“ ЕАД) оздравяването на дружествата остава с приоритет пред ръководството на холдинга. С висок негативен резултат приключва 2017г. и „Авто Юнион Сервиз“ ЕООД. Ръководството на дружеството я обяснява със свиване в обема на дейността, получено в резултат на закриване на една от трите му сервизни точки. „Н Ауто София“ ЕАД и „Дару Кар“ АД отчитат подобрение в представянето си, реализирайки печалби след загубите от предходната година, а „ЕА Пропъртис“ АД, „Стар Моторс“ ЕООД и „Мотобул“ ЕАД, поддържат добрите си резултати. През периода на преглед последното дружество задълбочава развитието на новото направление в дейността си – продажба на горива (включително и чрез карти за отстъпки в няколко от големите вериги

бензиностанции в страната - „Еко“, „Крузи“, „Петрол“ и планирано „Лукойл“). Потвърдена е високата значимост на „Еспас Ауто“ ООД за общото състояние на групата.

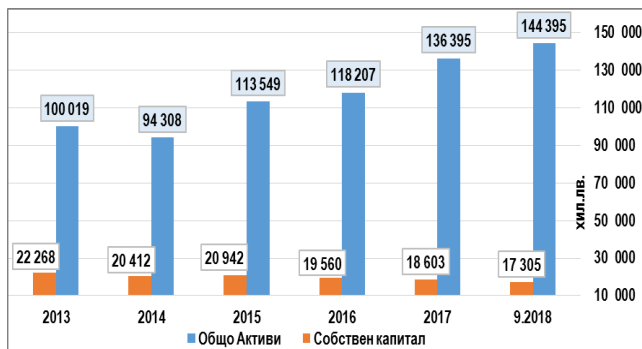
- През **2017г.** групата увеличава значително задълженията си по финансов лизинг и друго търговско финансиране, насочвайки привлечените средства в материални запаси (стоки). Стойността на лихвоносните заеми е запазена относително непроменена, при намаление размера на банковите и от свързани лица, за сметка нарастване на търговските заеми. Отчетено е общо увеличение на актива с 18.2 млн.лв. (15.4%), при нарастване на задълженията с 18.4 млн.лв. (19.2%);
- През **деветте месеца на 2018г.** групата увеличава задълженията си по лихвоносни заеми (с 2.7 млн.лв.) и общо задълженията си по финансов лизинг (0.8 млн.лв.), срещу което намалява търговските си задължения (3.6 млн.лв.). В средата на 2018г., чрез „Мотобул“ ЕАД е емитиран нов облигационен заем (8.8 млн.лв.), а холдинга придобива финансови активи – корпоративни облигации на дружеството-майка за 8.9 млн.лв. Общото увеличение на актива на групата за деветте месеца на 2018г. е с 8 млн.лв. (5.9%), при увеличение на задълженията с 8.7 млн.лв. (7.6%).

В периода на преглед е запазена тенденцията на нарастване на размера на притежаваните от холдинга активи, като отчетения за 2017г. ръст от 15.4% превишава този от предходна година (4.1%), а за деветте месеца на 2018г. е формирано нова нарастване в стойността на активите от 5.9%, с което общата им стойност в групата към края на септември 2018г. достига до 144.4 млн.лв. Основното увеличение е по линия на материални запаси, а по-характерното структурно изменение е свързано с появата в частта на текущите финансови активи на държани за търгуване корпоративни ценни книжа на предприятието-майка за 8.9 млн.лв.

Собственият капитал продължава да губи стойност вследствие на продължаващото постигане на общи отрицателни финансови резултати за собствениците на компанията-майка (след елиминиране на влиянието от малцинственото участие).

<sup>6</sup> В края на 2018г. е взето решение за увеличаване на капитала на „Ауто Италия“ ЕАД с 1 млн.лв., като издадените нови 100 000 акции се заплащат от „Авто Юнион“ АД





**Текущите активи** запазват превес в структурата на актива, формирайки дял от 59.7% към края на септември 2018г. (55.2% към септември 2017г., продължавайки да нарастват през целия период на преглед (с 36.0% за 2017г. и с 9.1% през първите девет месеца на 2018г.). Най-голямата част от увеличението за 2017г. е получено по линия на значимо нарастване на материалните запаси (стоки) – 17.5 млн.лв., а за деветмесечието на 2018г. от увеличение на финансови активи за търгуване – 8.9 млн.лв. В структурата на търговските вземания се наблюдава намаление в размера на частта дължима от свързани предприятия, за сметка на вземания от външни компании.

Общата стойност на **нетекущите активи** намалява през 2017г., като резултат от погасени търговски и други вземания за 7.5 млн.лв. и придобиване на ДМА на стойност 4.8 млн.лв. и нараства през първите девет месеца на 2018г. с малко под 1 млн.лв. (основно ДМА).

**Дългосрочните задължения** на компанията нарастват слабо през 2017г. и по-значимо през деветмесечието на 2018г., като последното е повлияно от емитирания от дъщерното „Мотобул“ ЕАД облигационен заем (8.8 млн.лв.). Характерното структурно изменение е намалението на задълженията към банки и финансови институции (с 45.5% за периода от края на 2016г. до септември 2018г.) за сметка увеличаване на задълженията към свързани предприятия.

**Текущите задължения** остават доминирани от задълженията към доставчици, които нарастват значително към края на 2017г. (с 38.9%) и до края на анализирания период поддържат без значими изменения достигнатото ниво като стойност (49.5-50.5 млн.лв.) и дял от около 66%

от текущите задължения и 34-37% спрямо стойността на активите. Текущите задължения към банки нарастват слабо, но дялът им спрямо общата стойност на актива намалява (9.5% в края на септември 2018г. спрямо 9.8% в края на 2016г.).

Степента на покритие на текущите пасиви от текущи активи е подобрена.

В съотношението между задължения към и вземания от свързани лица през последните две години е много ясно изразено намалението на частта на вземанията и постепенното нарастване на задълженията към тях, което показва, че при относителното задържане на нивата на външно финансиране, разрастването на бизнеса на дружествата от групата е финансирано със средства предоставени от акционерите. Ситуацията се променя леко в края на 2018г., когато в резултат на емитирания в групата нов облигационен заем се създава възможност за набиране на средства от трети външни за структурата на „Еврохолд България“ АД лица.

Измененията за периода на преглед в стойностите по ключови финансови показатели за дейността на „Авто Юнион“ АД са следните:

- Стойностите на *EBIT* и *EBITDA* се подобряват значително през периода на преглед, а покритието на лихвените плащания от *EBITDA* се поддържа в относително тесните граници между 2.2 и 2.3 през последните три години;
- В резултат на отчетените за периода на преглед положителни финансови резултати, *рентабилността на приходите* е вече с положителни стойности, но остава на много ниски нива. Отрицателните стойности на резултата за собствениците на предприятието майка остават показателите рентабилност на СК и коефициентът на капитализация на активите с отрицателни стойности без аналитична стойност. Със запазеното през анализирания период подобрение на оперативните резултати от дейността е продължено и подобрението в оперативната рентабилност наблюдавано след 2014г. Показателите за рентабилност са на по-ниски нива спрямо сравнима конкурентна група дружества;

- Показателите за *ликвидност* са подобрили, като през периода на преглед текущата ликвидност за първи път в петгодишен ретроспективен план е поддържана на ниво над единица (в края на септември 2018г. е 1.15). Независимо от подобрието, нивото ѝ за дружеството е под средното ниво на показателя за конкурентната група (но вече изпреварва една от компаниите в нея - „Мото Пфое“ ЕООД);
- В периода на преглед на кредитния рейтинг стойностите на показателите за задлъжнялост не търпят значими промени, но отбелязват леко общо завишение. Общата задлъжнялост нараства до 0.85 (0.81 в края на 2016г.) и остава по-висока от нивата постигнати от всички компании от конкурентната група. По-високо нарастване е отбелязано в показателя *кредитна зависимост*, където е включено влиянието от увеличение на задълженията по облигационни заеми. Продължена е тенденцията на постепенното слабо намаляване на стойностите на *коефициента на платежоспособност*;
- В стойностите на показателите за ефективност няма значими и характерни за разглеждания период изменения, като всички техни стойности (за *обращаемост на материалните запаси, период на събиране на вземания, период на погасяване на задължения*) остават над средните за конкурентната група дружества. В голяма степен това може да се обясни със спецификата на бизнес модела на оценяваното предприятие – холдингово дружество с изцяло българско участие и с дилърски функции за над осем марки автомобили, докато при конкурентната група е налице пряко чуждестранно участие на големи автомобилни търговци, което значително променя спецификата на разплащанията.

**Основни финансови данни:**

<b>Показател</b>	<b>9.2018</b>	<b>9.2017</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Активи	144 395	129 763	136 395	118 207	113 549	94 308
Общо приходи	188 525	149 210	214 715	177 351	163 124	144 250
Нетен финансов резултат	<b>26</b>	<b>-43</b>	<b>258</b>	<b>-842</b>	<b>899</b>	<b>-762</b>
Нетни приходи от продажби	188 295	148 850	214 285	177 060	160 735	142 468
Разходи за оперативна дейност	186 305	146 899	211 226	175 671	159 949	142 614
<b>Финансов резултат от оперативна дейност</b>	<b>1 990</b>	<b>1 951</b>	<b>3 059</b>	<b>1 389</b>	<b>786</b>	<b>-146</b>
Финансови приходи	230	360	430	291	2 389	1 782
Финансови разходи	2 194	2 342	2 888	2 182	2 143	2 214
<b>Нетен резултат от финансова дейност</b>	<b>-1 964</b>	<b>-1 982</b>	<b>-2 458</b>	<b>-1 891</b>	<b>246</b>	<b>-432</b>
<i>EBIT (печалба преди лихви и данъци)</i>	1 700	1 874	3 002	1 259	2 629	1 212
<i>EBITDA (печалба преди лихви, данъци и амортизации)</i>	4 068	4 224	5 508	3 784	5 169	3 345
<b>EBITDA / лихвени плащания</b>	<b>2.26</b>	<b>2.18</b>	<b>2.29</b>	<b>2.15</b>	<b>3.24</b>	<b>1.87</b>
Нетна рентабилност на приходи от продажби	0.01%	-	0.12%	-	0.33%	-
Рентабилност на собствения капитал	-	-	-	-	2.53%	-
Обща задлъжнялост (ливъридж)	0.85	0.83	0.84	0.81	0.80	0.77
Кредитна зависимост (финансова задлъжнялост)	1.30	1.24	1.11	0.96	1.55	1.17
Коефициент на платежоспособност (фин.автономност)	0.14	0.17	0.16	0.20	0.23	0.28
Текуща ликвидност	1.15	1.01	1.00	0.85	0.86	0.85
Бърза ликвидност	0.46	0.34	0.31	0.31	0.36	0.45