

„Индъстри Дивелъпмънт Холдинг” АД

Август 2025

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

Валери Конишева, финансов анализатор
v.konicheva@bcra.eu

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

КОРПОРАТИВЕН КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ		Първоначален
Дата на рейтингов комитет:		20.08.2025
Дата на публикацията:		22.08.2025
Дългосрочен рейтинг :		BB+
Перспектива:		стабилна
Краткосрочен рейтинг:		B
Дългосрочен рейтинг по национална скала:		BBB+ (BG)
Перспектива:		стабилна
Краткосрочен рейтинг по национална скала:		A-2 (BG)
Емисия облигации ISIN: BG2100018212	Дългосрочен рейтинг :	BBB
	Перспектива:	стабилна
	Краткосрочен рейтинг:	A-3

1) Преди настоящата публикация кредитният рейтинг и перспектива бяха оповестени на оценявано лице, като след извършеното оповестяване не са извършвани корекции в кредитния рейтинг и рейтинговата перспектива;

2) През последните 2 години БАКР не е предоставяла допълнителни услуги на рейтингованата единица или свързана с нея трета страна.

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 20.08.2025 г. е проведено заседание на Рейтинговия Комитет (РК) на БАКР, на което е разгледан доклад по повод присъждане на **първоначален корпоративен кредитен рейтинг** на „Индъстри Дивелъпмънт Холдинг” АД, както и **рейтинг** на негова **облигационна емисия BG2100018212**. Заседанието е ръководено от д-р по икономика Кирил Григоров, в качеството му на Председател на РК. След проведена дискусия по факторите, влияещи на рейтинга в анализирания петгодишен период (2020-2024 г.), членовете на комитета **взеха следните решения:**

БАКР присъжда **първоначални корпоративни кредитни рейтинги и рейтинги на емисия** на „Индъстри Дивелъпмънт Холдинг” АД, както следва:

- Дългосрочен кредитен рейтинг: **BB+** ,
Перспектива: **стабилна**,
Краткосрочен кредитен рейтинг: **B** ;

➤ Дългосрочен рейтинг по национална скала: **BBB+ (BG)**,
Перспектива: **стабилна**,
Краткосрочен рейтинг по национална скала: **A-2 (BG)**;

➤ Рейтинг на **емисия BG2100018212**:
Дългосрочен кредитен рейтинг: **BBB** ,
Перспектива: **стабилна**,
Краткосрочен кредитен рейтинг: **A-3** ;

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

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

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

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

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

Таблица 1: Обща информация за дружество

Наименование	„ИНДЪСТРИ ДИВЕЛЪПМЪНТ ХОЛДИНГ“ АД
Адрес на регистрация	гр. София, 1618, бул. „Братя Бъкстон“ №40
ЕИК:	121227792
LEI:	8945007ODMZAWUUF0150
Записан капитал	9 980 925 лв. (към 31.07.2025 г.)
Структура на собствеността	Акционери с над 5% участие (18.06.2025): - „Дивелъпмънт Груп“ АД (32.56%); - „Загора Фининвест“ АД (7.07%); - УПФ „ЦКБ Сила“ (6.76%); - УПФ „Съгласие“ (6.45%)

Представяне на рейтингованото дружество

„Индъстри Дивелъпмънт Холдинг“ АД е регистрирано през 1996 г. (Решение от по ф.д. № 13165 / 1996 110 г.), а от 1998 г. е вписано в регистъра на **публичните дружества** (Протокол 37/1998 г. на Комисията за финансов надзор).

Основната му дейност е **придобиване, управление, оценка и продажба на участия** в български и чуждестранни дружества – клас по КИД 2025: 64.21 „Дейност на холдингови дружества“.

Акционерният капитал на компанията е в **размер на 9 980 925 лв.**, изцяло внесен, при последна промяна през март 2018 г. и разпределен в същия брой поименни, безналични, с право на глас акции, с номинал от 1 лв. **Акциите му се търгуват публично** на Българска Фондова Борса (БФБ) - борсов код: IDH, **ISIN: BG1100043980**, сегмент Standard на основен пазар.

Пазарната капитализация на компанията възлиза на **30.7 млн. лв.** към 30.06.2025 г., отбелязвайки нарастване от 14.9% на годишна база за последните 12 месеца.

Към 18.06.2025 г., притежаващите над 5% дял в компанията **акционери** са:

- „Дивелъпмънт Груп“ АД с 32.56%;
- „Загора Фининвест“ АД - 7.07%;
- УПФ „ЦКБ Сила“ - 6.76%;
- УПФ „Съгласие“ - 6.45%.

Участия в дъщерни предприятия

Участията на рейтингованото дружество в дъщерни предприятия са практически без изменения в петгодишния анализиран период (2020 – 2024 г.), като включват:

- **„Алтерон“ АДСИЦ** – дружество с основна дейност **секюритизация на недвижими имоти**, при **размер на инвестицията** в него към края на 2024 г. от **14 214 хил. лв.** и **дял от 51%** от акциите му. От своя страна, „Алтерон“ притежава изцяло три дружества за управление на недвижими имоти: „Ти Ей Пропъртис“ ЕАД, „Алтерон Пропърти“ ЕООД и „Ботевград Пропъртис“ ЕООД;
- **„Пътища и съоръжения – ГМС“ ЕООД** - дружество с дейност по **проектиране, строителство, реконструкция и ремонт на пътища**, което е **притежавано изцяло**, при **размер на инвестицията** от **4 636 хил. лв.** (към 31.12.2024 г.);
- **„Стратегия Асет Мениджмънт“ АД** – **управляващо дружество** на дейности на колективни инвестиционни схеми (КИС), по смисъла на §1, т.26 от ДР на ЗППЦК и на инвестиционни дружества (ИД) от затворен тип (като организира и управлява КИС: ДФ „Профит“, ДФ „Престиж“ и НДФ „Динамик“). Притежаваното директно участие е **98.0%** към края на 2024 г. (останалите 2% се притежават от горепосоченото дружество „Пътища и съоръжения – ГМС“), а размерът на инвестицията към същата дата възлиза на **1 960 хил. лв.**;
- **„АБВ Инвестиции“ ЕООД** – **притежавано изцяло** дружество осъществяващо **инвестиционни услуги и посредничество** по сключване на сделки с ценни книжа на територията на Р. България, вкл. и управление на клиентски инвестиционни портфейли. Размерът на инвестицията в него възлиза на **1 793 хил. лв.** (към края на 2024 г.);
- **„Естакада“ ЕООД** – **притежавано изцяло** дружество, с **капитал от хиляда лева**, който е **равен на инвестицията**. Предприятието е с предмет на дейност: участие в експлоатация и поддържане на транспортни съоръжения.

Извън посочените дъщерни компании, от средата на 2019 г. „Индъстри Дивелъпмънт Холдинг“ (по натам и съкратено ИДХ) **притежава 47%** от дяловете на **„Агро Търговия“ ООД**. Инвестицията се третира като такава в асоциирано предприятие, а размерът ѝ към края на 2024 г. възлиза на 54 хил. лв. Основната дейност на това дружество е **управление на недвижими имоти**.

Финансовото състояние и представянето на посочените компании е анализирано от БАКР по повод присъждане на настоящия корпоративен кредитен рейтинг на предприятието-майка. В съответствие с приложимата методология¹ за целите на рейтинговия процес не могат да бъдат определени отделни ключови за общото състояние на групата дружества. От гледна точка на размери на инвестиции и управлявани активи, по-значими са „Алтерон“ и „Пътища и съоръжения – ГМС“, към които се добавят значими влияния по линии на приходи и резултати, оказвани от УД „Стратегия Асет Мениджмънт“ и „АБВ Инвестиции“. Финансовото състояние на четирите посочени дружества, както и на предприятието-майка са анализирани отделно на самостоятелна основа, а допълнително (с основно влияние върху рейтинговата оценка) е анализирано това на ИДХ на консолидирана база.

Бизнес интересите в икономическата група на „Индъстри Дивелъпмънт Холдинг“ са насочени към операции с финансови активи (инструменти) спомагащи дейностите по секюритизация на недвижими имоти, управление на финансови активи, оказване на инвестиционни услуги и консултации относно финансови инструменти, управление на колективни инвестиционни схеми, национални инвестиционни фондове, клиентски портфейли и други.

Посочените бизнес линии са развивани практически изцяло на местен пазар, като много голяма част от финансовите активи в които дружествата от групата инвестират са търгуеми на официален пазар (БФБ). От тази гледна точка, за целите на рейтинга са ползвани оценките на БАКР за **оперативната бизнес среда**. Развитието на икономическите процеси в страната се анализира детайлно от БАКР и е отразено в присъдения непоискан държавен рейтинг на Република България. Резюме от този доклад е достъпно на официалния сайт на БАКР:

https://bcra.eu/files/rating_republic_of_bulgaria_apr_2025_bg.pdf

Управление и оперативна дейност

Дружеството е с **едностепенна система** на управление – **Съвет на директорите (СД)**, който не е **променян от март 2021 г.** (когато на мястото на Майа Пенева се включва Николай Петков) и към момента на изготвяне на настоящия доклад съставът му е, както следва:

- Весела Манчева – Изпълнителен директор и член на СД;
- Биляна Вълкова - член на СД;
- Николай Петков - член на СД.

Дружеството се представлява от Изпълнителния директор Весела Манчева през целия анализиран петгодишен период (2020 – 2024 г.).

Финансов анализ

Разгледано на база **индивидуални финансови отчети**, представянето на ИДХ в анализирания петгодишен период (2020-2024 г.) има следните характерни особености:

- **Поддържан относително константен размер на управлявани активи** в последните четири години от периода (**около 100.0 млн. лв.**), след отбелязан съществен растеж в стойността им през 2021 г. (+44.3% на годишна база). В последните две години се наблюдава понижението му (с 0.5% за 2023 г. и с 5.4% на годишна база за 2024 г., до размер от 99.2 млн. лв. към края й);
- **Слабо изразено изменение** в размера на **инвестициите в дъщерни предприятия**, в качеството им на ключов актив в холдинговата структура на рейтингованото дружество, движещ се в относително тесния диапазон между: 22.3 – 22.6 млн. лв. за периода (най-висок в края му – **22.6 млн. лв.** към 31.12.2024 г., определящ техен дял в актива от **22.8%** към този момент). Освен като стойност, този тип инвестиции се запазва и константен по дружества (и съответно притежаван размер на техни дялове);
- **Вземанията на ИДХ по предоставени заеми, по цесии и по аванси** съставляват **основен дял** от актива на дружеството в целия анализиран период, като в края на 2023 г. той е и най-висок – съответно 37.5% (при стойност от 39.4 млн. лв.), а в последната приключена финансова година тежестта му се понижава до **32.0%** (при размер от 31.8 млн. лв.), запазвайки водещата си позиция, но и доближен все повече от групата на притежавани **финансови инструменти и инвестиции**, чийто дял достига до **29.7%** в края на 2024 г. (при размер от 29.5 млн. лв. и тенденция на постоянен растеж в целия петгодишен разглеждан период). Посочените две групи активи се явяват основните в структурата на актива, а другата по-значима по обем позиция в него е типичната за холдингови структури - на **вземания от свързани лица** (в размер на 15.2 млн. лв. към края на 2024 г., съответстващи на дял от **15.4%** към посочения момент);

¹ https://bcra.eu/files/corporate_methodology_2023_bg.pdf

- В структурата на задълженията **лихвоносните такива по заеми** (банкови, облигационни и по договори за обратно изкупуване на финансови инструменти) съставляват много висока част от общия дълг на дружеството в целия анализиран период, движеща се в диапазон: 91-96%, като към края на 2024 г. техният дял е **93.0%**, съответстващ на стойност от **68.8 млн. лв.** (74.7 млн. лв. към края на 2023 г. и 74.8 млн. лв. година по-рано). Последно посочените размери на ползвани финансираня показват добре изразено понижение през отчетната 2024 г. - с високите 8.0%, породено в основана степен от погасен изцяло на падеж облигационен заем (ISIN: BG2100019160);

- Основната останала част от задълженията на дружеството се допълва от такива **получени аванси** по сключени договори за финансови инструменти. Стойността на последните се движи в диапазон: 6.4 - 5.1 млн. лв. в последните четири години на анализирания период, при добре изразена тенденция на понижение и формиран най-нисък размер към края на 2024 г. – от 5.1 млн. лв. (след 5.2 млн. лв. година по-рано);

- На индивидуална база, предприятието-майка реализира **положителни нетни финансови резултати** във всички пет години от анализирания период, осигуряващи плавно покачване на собствения му капитал. Относително високи и близки по размер по между си (с изключение на 2021 г.), са стойностите на EBITDA, като за последната отчетна година включена в периода (2024 г.) е формиран неин размер от 3.4 млн. лв. (след близки 3.5 млн. лв. за предходната 2023 г. и 2.9 млн. лв. за 2022 г.). Тези резултати осигуряват задоволително покритие на разходите за лихви (1.1x в последните три години от периода), но поради поддържания общо висок размер на нетен дълг (Общ дълг – Парични средства), се поддържа и високо ниво на *Нетен дълг към EBITDA* (22.0 към края на 2024 г., независимо от установена тригодишна тенденция на понижение, спрямо най-високо за изследвания период ниво от 41.2 към края на 2021 г.). *Рентабилността на собствения капитал* остава относително ниска (между 1.0 – 1.6% в последните четири години на периода), а поради значително по-високата спрямо размера му стойност на лихвоносните задължения, нивото на *кредитна задлъжнялост* е поддържано високо (273% към края на 2024 г., независимо от понижението ѝ в последните две години от периода). Нивото на *обща задлъжнялост* в периода 2021 – 2024 г. е

относително константно – около задоволителните 75%, а това на *текуща ликвидност* над 1.5 (при тенденция на понижение в последните три години от периода, спрямо 3.0 към края на 2021 г., което е и най-високото за анализирания петгодишен период).

С по-съществено влияние върху рейтинговата оценка са заключенията по извършения финансов анализ на икономическата група на „Индъстри Дивелъпмънт Холдинг“ на **консолидирана база**. Измененията по ключови групи активи и задължения за анализирания период могат да се обобщят по следния начин:

- Групата на ИДХ отчита **възходящ темп на растеж в стойността на притежаваните активи** до края на 2023 г. (като за четиригодишния период от януари 2020 г., до декември 2023 г. тя нараства с общо 83.8%, до 208.6 млн. лв.), след което, през 2024 г. тази стойност губи 1.4% на годишна база, а за първото тримесечие на 2025 г. допълнителни -0.2% (или 1.0% на годишна база) и достига до **205.3 млн. лв. към края на март 2025 г.** Размерът на **собствения капитал** е с постоянна за целия анализиран период **тенденция на растеж**, като от 34.3 млн. лв. в началото на 2020 г., достига до **54.7 млн. лв.** в края на март 2025 г. (или реализирано общо покачване с 59.6%), формирайки средногодишен темп на растеж от 11.6%. Увеличението му е изцяло по линия на постигнатите печалби, без извършвани промени в акционерния капитал и без формиранни премийни резерви, като към края на март 2025 г. **натрупаният общ размер на неразпределена печалба** възлиза на 36.9 млн. лв. **Малцинственото участие** е с по-слабо изразена обща тенденция на покачване (след силно увеличение в първата година от периода – 2020 г.), като към края на март 2025 г. възлиза на **17.6 млн. лв.** и е формирано изцяло от неконтролираното участие в дъщерното предприятие „Алтерон“ АДСИЦ (49%).

- Ключови в **структурата на актива** на Групата през целия анализиран период са **инвестиционните имоти**. Изменението в стойността им е волатилно, със силно изразено увеличение през 2021 г. (+60.1% на годишна база, до общо 72.3 млн. лв.), след което е формирана тенденция на постепенното ѝ понижение – до ниво от **43.8 млн. лв.** към края на март 2025 г. (еднакво с размера им към края на 2024 г.). Всички притежавани инвестиционни имоти (земи, сгради и прилежащи съоръжения към тях) се намират на територията на Р. България (области: Варна, Пловдив, София, Хасково, Монтана, Ботевград) и по същество

представляват придобити имоти с различно предназначение и в различни фази на изпълнение, всички незавършени. Към момента на изготвяне на настоящия доклад текат строителни дейности в два от притежаваните имота (натрупани разходи за **13.4 млн. лв.** към края на март 2025 г.) от чиито последващи реализации могат да се очакват съществени по размер приходи. Друга (по-голяма) част от имотите се задържа в активите на Групата без извършване на инвестиции, с цел увеличаване на пазарната им стойност и/или достигане до подходящи условия за инвестиране и/или реализация. Към момента на изготвяне на настоящия доклад практически не се реализират приходи от наеми.

3. Притежаваните от дружествата в Групата **финансови активи** формират дял близък до този на инвестиционните имоти в анализирания период, като в края му (2024 г. и първо тримесечие на 2025 г.) **вече доминират структурата на актива** с дял от **31.5%** (към края на март 2025 г.), съответстващи на размер от **64.6 млн. лв.** и формирано покачване в посочения период, след поддържани в диапазон: 26-28% нива в предхождащите ги четири финансови години (2020 – 2023 г.). Поддържаният портфейл е разнообразен и относително високо диверсифициран, което редуцира общото ниво на риск от негативни резултати по операциите с тези активи. По-голямата част от активите са с краткосрочен характер, което ведно с търгуването им на официален борсов пазар, осигурява на дружествата от групата стабилни по обем финансови резерви за обезпечаване на удовлетворителни нива на ликвидност.

4. Групата на **вземанията по предоставени заеми и аванси** през целия анализиран петгодишен период традиционно заема също **значим дял** в структурата на консолидираните активи, който след постепенен растеж до постигнати най-високи нива от малко над 25% (към края на 2023 г. от 25.2% и година по-рано от 25.3%), в края на последната приключена финансова година от разглеждания период (2024 г.) се понижава до **19.0%**, съответстващи на стойност от **39.0 млн. лв.** (понижена значително спрямо нивото година по-рано, от 52.5 млн. лв.), а към края на март 2025 г. достига до **18.2%** (или **37.3 млн. лв.** в абсолютна стойност). По-голяма част от вземанията по предоставени заеми не са обезпечени и по тях текущо се начисляват размери на очаквани кредитни загуби. Предоставените аванси са формирани изцяло от платени суми по предварителни договори за покупки на финансови инструменти.

5. **Търговските и други вземания** са позиция, чиито обем също нараства постоянно в петгодишния изследван период – като стойност и дял (до ниво на последния от 16.5% към края на март 2025 г.). Традиционно в обем от около 2.0 млн. лв. са поддържани **вземанията от свързани лица**, а в относително висок размер, при нарастването му в последните три години, са поддържани свободните парични средства (5.6 млн. лв. към края на 2024 г., след 4.1 млн. лв. и 3.4 млн. лв. към края на предходните две години).

Общите изводи на БАКР са за поддържана **стабилна и без съществени изменения структура на активите**, установена в последните повече от четири години, при характерни по-значими изменения свързани с: **1) плавно покачване в обема на управляваните финансови активи**, в които са инвестирани част от генерираните от Групата печалби и **2) съществено понижен в края на периода обем на предоставени заеми**, генериращи значим дял от приходите на предприятията от групата (свързано и с напълно погасена на падеж облигационна емисия, което свива обема на оборотните средства на дружествата от икономическата група на „Индъстри Дивелъпмънт Холдинг“).

6. В **задълженията на Групата силно доминират** през целия анализиран период са тези по привлечените чрез различни форми на **заеми** средства. Делът им в общия обем на задълженията поддържа трайна тенденция на плавно понижение, като от ниво 90.0% в началото на 2020 г. намалява до 79.3% към края на 2024 г. (и е **80.0%** към края на март 2025 г.). Размерът на привлечените заемни средства нараства съществено през 2021 г., когато Групата поема значителен обем дълг по банкови и облигационни заеми (+45.5 млн. лв.), който е разходван основно за придобиване на инвестиционни имоти (+27.2 млн. лв.), а допълнително подпомага за увеличаването на размера на управлявани финансови активи (нараснали през посочената година с 14.7 млн. лв.) и дава възможности за предоставяне на заеми на трети лица (нараснали с 16.8 млн. лв. за годината). Задълженията **по банкови заеми** възлизат на **60.1 млн. лв.** към края на март 2025 г., формирани по седем инвестиционни кредита, един заем за оборотни средства и един овърдрафт (последният с относително висок лимит, неползван изцяло и представляващ значим резерв за покриване на извънредни ликвидни нужди). Задълженията по **облигационни заеми** възлизат на **31.9 млн. лв.** към

края на март 2025 г., формирани по две облигационни емисии: ISIN: BG2100018212, с емитент ИДХ и ISIN: BG2100030175, с емитент дъщерното „Алтерон“. И двете емисии са обезпечени със сключени застраховки, в полза на доверениците на облигационерите, покриващи номиналната стойност на емисиите, включително и в случаите на удължаване на срока им, както и вземанията за всички дължими лихви и разноски по тях. В края на анализирания период са погасени напълно на падеж (през декември 2024 г.) задълженията по емисия ISIN: BG2100019160, с емитент ИДХ. Размерът на задълженията по финансиране чрез репосделки възлизат на **14.4 млн. лв.** към края на март 2025 г.

7. Втората структурно значима група задължения на ИДХ (на консолидирана база) е формирана от текущите му **търговски и други задължения** – в размер от **22.5 млн. лв.** към края на 2025 г. (съответстващи на дял от **17.1%** от общите задължения) и поддържани в границите на: 22-23 млн. лв. стойности от края на 2022 г., до последно разглеждания отчет. В началото на изследвания период задълженията от тази група формират значително по-нисък дял (4.8% към края на 2020 г.), като настъпилото силно изразено изменение (в 2022 г.) се дължи на формирано значително задължение по аванс (кореспондиращо по размер с държани за освобождаване активи). По-голямата останала част от посочената група задължения съдържа такива за покупка на инвестиции и текущи търговски задължения.

Останалите задължения на дружествата от Групата (по отсрочени данъци, пасиви включени в групи за освобождаване, към свързани лица и други) не формират съществени отражения върху структурата на пасива.

Така представените консолидирани структури на активите и пасивите на Групата осигуряват поддържани в целия анализирания период (2020-2024 г.) **задоволителни равнища на обща задлъжнялост** – движещи се в диапазон 59-71%, при отбелязана тенденция на понижение в последните две приключени финансови години, когато от най-високото за периода равнище на показателя - 70.8% към края на 2022 г., се достига до ниво **65.1%** към края на 2024 г. (и 64.8% към края на март 2025 г.).

Като добри могат да се определят отчетените нива на **текуща ликвидност** – поддържани **около и над 2.0** в периода на анализ.

Поддържаното ниво на **кредитна зависимост (финансова задлъжнялост)** е **високо** през

целия петгодишен период на анализ (в диапазон: 130-205%), при отбелязана също тенденция на понижение в последните три години, когато от равнище 204.9% (към края на 2021 г.) е достигнато ниво **147.6%** към края на 2024 г. (147.2% към края на март 2025 г.), под едновременните влияния на понижил се общ размер на привлечените средства и нарастваща стойност на собствен капитал (по линия на положителни финансови резултати и общо неразпределени дивиденди на акционерите).

Анализът на консолидираните приходи и разходи на икономическата група на „Индъстри Дивелъпмънт Холдинг“ показва траен, стабилен общ **растеж на приходите** в целия анализиран петгодишен период (2020-2024 г.), резултиращ в също **стабилни нива на печалби**.

Графика 1: Приходи и резултати - „Индъстри Дивелъпмънт Холдинг“ АД (конс.отчети) за периода: 2020 – 2024 г.



Реализираният пик на приходите и респективно положителния финансов резултат в отчетната 2023 г. е формиран в резултат на еднократен приход от продажба на вземане и реализирана от сделката печалба в размер на 4.4 млн. лв., допълнен от увеличена печалба от промяна в справедлива стойност на притежавани финансови активи. Извън тази по-остра динамика, приходите и резултатите на Групата се характеризират с подчертания вече стабилен растеж, особено добре изразен при тези от услуги (по сделки с ценни книжа и управление на доверителни фондове), които от нива под 2.0 млн. лв. годишно в началото на периода (2020 г.), достигат до близо 4.0 млн. лв. в края му (2024 г., с 3.7 млн. лв.).

Разходите за лихви по ползвания привлечен заеман ресурс са като цяло волатилни, но при обща за петгодишния анализиран период **тенденция на нарастване**, като пиковата им за периода стойност е формирана в 2023 г. (4.5 млн. лв. годишно), а за 2024 г. са по ниските 4.2 млн. лв. С пълното погасяване на падеж (през

декември 2024 г.) на задълженията по една от обслужваните от Групата облигационни емисии, тези разходи биха намалели допълнително (в случай, че не бъде поет нов дълг). Реализираните **приходи от лихви** по предоставени заеми са поддържани на нива от около 2.0 млн. лв. в последните три години от периода, които не са достатъчни да покрият директно лихвените разходи и растящите други финансови разходи.

Позитивният резултат от операции с финансови инструменти е много силно зависим от нетните положителни преоценки на активите.

Силен положителен ефект върху крайните финансови резултати на Групата оказват и отчетените положителни пазарни преоценки по стойността на притежаваните инвестиционни имоти. Последната бележи силно изразени увеличения в първите три години (2020 – 2022 г.) от изследвания период (с растежи от 1.3 – 1.5 млн. лв. годишно), след което се наблюдават значително по-ниски стойности от 0.5 млн. лв. за 2023 г. и 0.3 млн. лв. за 2024 г.

Характерно за всичките години от периода е начисляването на относително високи разходи за очаквани кредитни загуби, които отбелязват нарастване в последните три години от периода, се движат между 0.7 – 0.9 млн. лв. годишно.

Размерът на административните и други оперативни разходи се покачва по-значимо през последната година от периода, достигайки размер от 3.2 млн. лв., след като в предходните четири години се движи в относително тесния диапазон между 1.9 – 2.2 млн. лв. годишно.

Постигнатите на консолидирана база нива на EBITDA, осигуряват поддържане на задоволително ниво на **покриване на разходите за лихви** – движещо се в диапазон 2-3x през анализирания период и понижаващо се в последната година до **2.0x** (спрямо 3.3x за 2023 г., което е и най-високото постигано равнище за периода: 2020 – 2024 г.), под едновременно еднотелно въздействие от понижен размер на печалба и нараснал размер на лихвени разходи. Аналогична е и динамиката в края на периода в равнището по съотношението **Нетен дълг / EBITDA** – нараснало към края на 2024 г. до **15.1** (спрямо 9.3 година по-рано) и поддържано в относително широкия диапазон: 7.0 – 18.5 в изследвания петгодишен период, стартирайки от най-ниско равнище 6.9 изчислено към края на 2020 г. и постигнато най-високо такова от 18.6 към края на 2021 г.

В съответствие с представените динамики на резултатите и формираните на тази база изменения в размера на собствен капитал, както и развитието в стойността на общото балансово число за дружествата от Групата, показателите за **рентабилност** са поддържани на **стабилни и задоволителни равнища**.

Кредитен риск по облигационна емисия

„Индъстри Дивелъпмънт Холдинг“ е емитент по емисия корпоративни облигации от края на 2021 г., търгувана на БФБ, с ISIN: BG2100018212, чиито условия са представени в следващата Таблица 2:

ISIN	BG2100018212
Дата на издаване	16.12.2021 г.
Обем	30 млн. лв.
Брой облигации	30 000 бр.
Номинал на облигация	1 000 лв.
Вид на облигации	Обикновени, безналични, поименни, свободно прехвърляеми, лихвоносни, обезпечени
Срок	8 години
Падеж	Декември 2029 г.
Купон	Променен на 16.06.2023 г. на: 6 мес. EURIBOR +1.00% min 2.00% - max 5.50%
Честота на плащанията	Два пъти годишно
Погасяване на главница	3 години гратисен период и 10 равни вноски по 3.0 млн. лв. на дати на лихвени плащания в периода 16.02.2025 – 16.12.2029 г.
Обезпечения	Застраховка

Към момента на изготвяне на настоящия доклад е настъпил падеж и е извършено първо амортизационно плащане, ведно с лихвеното такова (16.06.2025 г.). Предстоящите амортизационни плащания са разпределени с еднаква тежест в значителен период от време, което ограничава натиска върху ликвидността на дружеството в еднократен момент.

До момента на изготвяне на настоящия доклад **плащанията по емисията са обслужвани редовно**.

До датата на окончателно плащане по емисията, **емитентът е задължен да поддържа следните нива по показатели**, изчислени на база консолидирани отчети:

- **Съотношение Пасиви/Активи** – да не надвишава 97%, което цели ограничаване на прекомерната задължнялост и запазване на относителна финансова устойчивост;
- **Коефициент на покриване на разходите за лихви**² – минимум 1.05, гарантиращ

² Изчислявано съгласно чл.100 б, ал.2 от ЗППЦК, като съотношение на консолидирана печалба от обичайна дейност, увеличена с разходи за лихви, спрямо разходи за лихви, изчислено за последни 12 месеца.

способността на дружеството да обслужва лихвените си плащания, чрез генерираните приходи от обичайната дейност;

- **Текуща ликвидност** – не по-ниска от 0.5, като условие за поддържане на минимален капацитет за посрещане на краткосрочни задължения.

В случай че наруши две или повече от две от посочените финансови съотношения, емитентът следва да предприеме незабавни действия в срок от шест месеца от настъпването на това обстоятелство, за да приведе нивата им към изискуемите. В случай, че в този срок параметрите не бъдат постигнати, емитентът е длъжен да предложи на облигационерите програма за възстановяването им. Облигационният заем може да бъде обявен за предсрочно изискуем в случай, че емитентът допусне нарушение по два и повече от горните финансови показатели и не е предприел незабавни действия по тяхното възстановяване.

Установено е, че от датата на емитиране на емисията, до края на март 2025 г. не са възникнали едновременно неизпълнения по две или повече от заложените нива по отделните съотношения. Към отделни моменти са формирани по-ниски от изискуемите нива по показателя за покритие на разходите за лихви, които в следващи отчетни периоди са възстановявани до необходимите равнища. Общо позитивно за целия период (от началото на 2022 г. до края на март 2025 г.) е развитието по съотношението на пасиви към активи.

Ключово за оценката на риска по емисията е извършеното от емитента **обезпечаване** на облигационния заем чрез **застраховка** в полза на довереника на облигационерите, **сключена със ЗАД „Армеец“**. Застраховката е с период на действие за целия срок на емисията, като осигурява 100% покритие на риска от неплащане на което и да е от лихвените и/или главнични плащания по нея.

По този начин емисията е напълно обезпечена срещу риска от неизпълнение на емитента, при практически **прехвърлена крайна рискова експозиция от емитента към застрахователя и обвързва кредитоспособността на облигацията с рейтинга на застрахователя.**

ЗАД „Армеец“ е рейтингован от БАКР застраховател, с актуален дългосрочен кредитен рейтинг на ниво **„BBB“**, **със стабилна перспектива**. Оценката е подкрепена от силната пазарна позиция на дружеството в сегмента на общото застраховане в България, където ЗАД „Армеец“ е сред водещите компании, както и от високата

капиталова адекватност и солидната ликвидна база. Финансовият профил на компанията показва устойчивост, с положителни финансови резултати и стабилни приходи от премии, които гарантират способността ѝ да покрива застрахователните си ангажименти.

Пълната рейтингова история на ЗАД „Армеец“ при БАКР може да бъде проследена на следния линк: <https://bcra.eu/bg/companies/zad-armeec>.

Финансова прогноза

За целите на рейтинговия процес, на база предоставени от дружеството данни, БАКР изготви **финансова прогноза за развитие на Групата в периода 2025 - 2027 г.** Основните допускания в прогнозата са базирани на установени в исторически план съотношения на изменения между приходни и разходни позиции, приложен от БАКР консерватизъм спрямо развитието на продажбите (на услуги и финансови активи/инструменти). Допълнително, прогнозният модел е подложен на стрес-тест за оценка на хипотетични кризисни варианти, като: допълнително намаление на продажби и резултати от оперативна дейност, отписване на вземания по предоставени заеми, спадове в борсови пазарни цени на финансови инструменти и други.

Резултатите от изготвената от БАКР прогноза за финансовото състояние на „Индъстри Дивелъпмънт Холдинг“ (на консолидирано групово ниво) за посочения период показват, че икономическата група би **функционирала успешно при направените допускания**, като формира **понижения в нивата на задлъжнялост и кредитна зависимост, и е способна да генерира достатъчен по размер средства за обслужване на задълженията си през всички три години от периода на прогнозата.**

От съществено значение за общото финансово състояние на Групата ще са реализираните приходи (резултати) по очаквани продажби на част от притежаваните инвестиционни имоти и други финансови инструменти / активи.

Заклучение

Рейтинговата оценка на „Индъстри Дивелъпмънт Холдинг“ отразява относително добре балансираните рискове при които дружествата от Групата осъществяват дейността си. Приходите и активите са силно диверсифицирани, с което се понижава риска от съществени влияния върху генерираните парични потоци и поддържана ликвидност. Последната е оценена като добра, независимо от общо завишените равнища на обща задлъжнялост и кредитна зависимост. Като значителен резерв е отчетено наличието на висок по обем инвестиционни имоти, с добри перспективи за развитие и реализация.

Положително влияние върху рейтинга на емитента биха оказали: 1) устойчив растеж в оперативните приходи рефлектиращ в подобрения на реализираните финансови резултати; 2) понижения в нивата на ливъридж и кредитна зависимост, при поддържан растеж на собствения капитал; 3) подобрения в нивата на ликвидност и покритие на лихвените разходи от EBITDA.

Съответно, изменения по гореизброените фактори в противоположни посоки биха довели до **поставяне на негативна перспектива и/или понижение на рейтинга на емитента**.

Промяна в присъдения от БАКР рейтинг на застрахователя застраховал вземанията на облигационерите по обслужваната от „Индъстри Дивелъпмънт Холдинг“ облигационна емисия (ISIN: BG2100018212) **ще се отрази директно (и еднакво) в промяна на рейтинга на тази емисия**.

Приложения:

Таблица 3: Основни финансови показатели на „Индъстри Дивелъпмънт Холдинг“ АД на индивидуална база : 2020 – 2024 г.

хил. лв.	2024	2023	2022	2021	2020
Балансова сума	99 205	104 842	105 365	98 328	68 155
в т.ч. Инвестиции в дъщерни предприятия	22 604	22 514	22 426	22 339	22 254
Текущи активи	76 547	82 275	82 907	74 640	44 615
в т.ч. Финансови активи, различни от инвестиции в дъщерни предприятия	29 494	27 736	26 805	23 779	16 816
в т.ч. Вземания по предоставени заеми, цесии и аванси	31 757	39 368	39 110	39 463	12 700
Собствен капитал	25 205	24 818	24 416	24 158	23 872
Общо задължения	74 000	80 024	80 949	74 170	44 283
в т.ч. Общо лихвоносни задължения (банкови и облигационни заеми, лизинг)	68 796	74 748	74 828	67 112	42 585
Текущи задължения	50 199	50 365	47 570	24 706	17 316
Общо приходи	4 511	4 935	4 437	2 985	6 376
Нетен финансов резултат	387	402	258	286	1 517
EBITDA	3 363	3 454	2 907	1 797	3 454
EBITDA марж (EBITDA / Приходи от продажби)	74.6%	70.0%	65.5%	60.2%	54.2%
EBITDA / Разходи за лихви	1.1	1.1	1.1	1.2	1.9
Ливъридж (Задължения / Общо Активи)	74.6%	76.3%	76.8%	75.4%	65.0%
Кредитна зависимост (Лихвоносни задължения / СК)	272.9%	301.2%	306.5%	277.8%	178.4%
Нетен дълг / EBITDA	22.0	23.2	27.8	41.2	9.2
Рентабилност на собствения капитал	1.5%	1.6%	1.1%	1.2%	6.4%
Текуща ликвидност	1.5	1.6	1.7	3.0	2.6

Таблица 4: Основни финансови показатели - „Индъстри Дивелъпмънт Холдинг“, на консолидирана база (2020 – 3.2025 г.)

хил. лв.	Q1-2025	Q1-2024	2024	2023	2022	2021	2020
Балансова сума	205 260	207 330	205 648	208 615	199 664	185 047	126 633
в т.ч. Инвестиционни имоти	43 827	48 494	43 827	49 894	59 274	72 313	45 161
Текущи активи	154 269	152 925	155 248	153 435	136 454	107 676	76 372
в т.ч. Финансови активи	64 649	58 435	63 872	57 371	52 490	49 749	35 076
в т.ч. Вземания по предоставени заеми	26 350	28 795	27 652	30 573	27 909	27 766	11 178
Собствен капитал	54 701	50 952	54 106	50 307	41 031	38 865	35 737
Общо задължения	132 967	138 646	133 792	140 614	141 291	129 307	74 254
в т.ч. Общо лихвоносни задължения (банкови и облигационни заеми, лизинг)	106 437	112 986	106 071	114 976	116 554	114 198	68 143
Текущи задължения	76 609	71 394	77 932	74 422	69 393	37 493	26 558
Общо приходи	2 225	2 842	14 728	19 023	12 618	10 107	7 958
Нетен финансов резултат	437	683	3 855	9 628	2 633	3 363	1 802
EBITDA	1 351	1 636	8 509	14 619	7 799	6 832	5 271
EBITDA марж (EBITDA / Общи приходи)	60.7%	57.6%	57.8%	76.8%	61.8%	67.6%	66.2%
EBITDA / Разходи за лихви	1.6	1.6	2.0	3.3	1.9	2.4	1.6
Ливъридж (Задължения / Общо Активи)	64.8%	66.9%	65.1%	67.4%	70.8%	69.9%	58.6%
Кредитна зависимост (Лихвоносни задължения / СК)	147.2%	164.5%	147.6%	169.1%	199.7%	204.9%	130.1%
Нетен дълг / EBITDA	-	-	15.1	9.3	17.7	18.6	11.4
Рентабилност на общите приходи	-	-	26.2%	50.6%	20.9%	33.3%	22.6%
Рентабилност на собствения капитал	-	-	5.4%	14.2%	4.5%	6.0%	3.4%
Текуща ликвидност	2.0	2.1	2.0	2.1	2.0	2.9	2.9

Настоящият рейтинг подлежи на текущ преглед в рамките на всяка календарна година.