

„Индъстри Дивелъпмънт Холдинг“ АД

Август 2026

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

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

Калина Иванова, икономически анализатор
k.ivanova@bcra.eu

КОРПОРАТИВЕН КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ		Първоначален	Преглед
Дата на рейтингов комитет:		20.08.2025	27.08.2026
Дата на публикацията:		22.08.2025	28.08.2026
Дългосрочен рейтинг :		BB+	BB+
Перспектива:		стабилна	стабилна
Краткосрочен рейтинг:		B	B
Дългосрочен рейтинг по национална скала:		BBB+ (BG)	BBB+ (BG)
Перспектива:		стабилна	стабилна
Краткосрочен рейтинг по национална скала:		A-2 (BG)	A-2 (BG)
Емисия облигации ISIN: BG2100018212	Дългосрочен рейтинг :	BBB	BBB
	Перспектива:	стабилна	стабилна
	Краткосрочен рейтинг:	A-3	A-3
Емисия облигации ISIN: BG2100001267	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 27.08.2026 г. е проведено заседание на Рейтинговия Комитет (РК) на БАКР, на което е разгледан доклад по извършен преглед по корпоративен кредитен рейтинг на „Индъстри Дивелъпмънт Холдинг“ АД и по рейтинги на негови облигационни емисии – ISIN: BG2100018212 и BG2100001267. Заседанието е ръководено от д-р по икономика Кирил Григоров, в качеството му на Председател на РК. След проведена дискусия по факторите, влияещи на рейтингите, членовете на комитета взеха следните решения:

БАКР потвърждава корпоративните кредитни рейтинги и рейтинг на емисия ISIN: BG2100018212 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** ;

и присъжда първоначален рейтинг на емисия ISIN: BG2100001267:

- Рейтинг на емисия BG2100001267:
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:	8945007ODMZAUF0150
Записан капитал	5 090 297 евро (към 11.08.2026 г.)
Структура на собствеността	Акционери с над 5% участие (11.08.2026 г.): - „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 5 090 297 евро**, изцяло внесен (при последна промяна през март 2018 г.) и разпределен в 9 980 925 броя поименни, безналични, с право на глас акции, с номинал от по 0.51 евро всяка. **Акциите му се търгуват** на Българска Фондова Борса (БФБ) - борсов код: **IDH**, ISIN: **BG1100043980**, сегмент Standard на основен пазар.

Пазарната капитализация на дружеството възлиза на **17.6 млн. евро** към 11.08.2026 г., отбелязвайки нарастване от 10.3% на годишна база за последните 12 месеца.

Към 11.08.2026 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 анализирания период (01.2021 – 06.2026 г.), като включват:

- **„Алтерон“ АДСИЦ** – дружество с основна дейност **секюритизация на недвижими имоти**, при практически непроменен в периода на преглед **размер на инвестицията - 7 338 хил. евро** към края на юни 2026 г. (7 314 хил. евро към края на 2025 г.) и **дял от 51%** в него. От своя страна, „Алтерон“ притежава изцяло две дружества за управление на недвижими имоти: „Алтерон Пропърти“ ЕООД и „Ботевград Пропъртис“ ЕООД, а дъщерното му „Ти Ей Пропъртис“ ЕАД е продадено през 2025 г.;
- **„Пътища и съоръжения – ГМС“ ЕООД** - дружество с дейност по **проектиране, строителство, реконструкция и ремонт на пътища**, което е притежавано изцяло, при запазен без промяна размер на инвестиция от **2 370 хил. евро** (към 30.06.2026 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 юни 2026 г. (останалите 2% се притежават от горепосоченото дружество „Пътища и съоръжения – ГМС“), а размерът на инвестицията към последно посочената дата възлиза на **1 002 хил. евро**;
- **ИП „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 е също запазена - **917 хил. евро** (към края на юни 2026 г.);
- **„Естакада“ ЕООД** – **притежавано изцяло** дружество, при непроменен в периода на преглед размер на минималната **капиталова инвестиция от 2 608 евро** (30.06.2026 г.) и предмет на дейност „участие в експлоатация и поддържане на транспортиращи 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. Балансовата стойност на инвестицията на Дружеството в асоциираното предприятие към 30.06.2026 г. възлиза на 28 хил. евро, отчетена по себестойност. Основната дейност на това дружество е **управление на недвижими имоти**.

В периода на преглед (през април 2026 г.) ИДХ **закупува и 33.21%** от акциите на „Фючър Кепитъл Холдинг“ АД. Балансовата стойност на инвестицията асоциираното предприятие към 30.06.2026 г. **възлиза на 17 348 хил. евро**, отчетена по себестойност, която включва цената на закупените акции. Основната дейност на „Фючър Кепитъл Холдинг АД“ е **инвестиране в търговски дружества, във финансови активи и инструменти и в недвижими имоти**.

Финансовото състояние и представянето на компании от груповата структура 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“, а от второто тримесечие на 2026 г. се добавя и съществено влияние от инвестицията във „Фючър Кепитъл Холдинг“. Допълнително значими влияния по линии на приходи и резултати, продължават да оказват УД „Стратегия Асет Мениджмънт“ и „АБВ Инвестиции“. Финансовото състояние на посочените пет дружества и на предприятието-майка са анализирани на самостоятелна основа, както са анализирани и отчетите на ИДХ на консолидирана база, като последните остават с основно влияние върху рейтинговата оценка.

Бизнес интересите на 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 оценки на БАКР за **оперативната бизнес среда** в страната. Развитието на икономическите процеси в нея 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_bulgaria_mar_2026_bg.pdf

Управление и оперативна дейност

Дружеството е с **едностепенна система** на управление – **Съвет на директорите (СД)**, който е **променен през октомври 2025 г.** (когато на мястото на Биляна Вълкова се включва Мария Караджова) и към момента на изготвяне на настоящия документ съставът му е, както следва:

- Весела Манчева – Изпълнителен директор и член на СД;
- Мария Караджова - член на СД;
- Николай Петков - член на СД.

Дружеството се представлява от Изпълнителния директор Весела Манчева през целия анализиран период (01.2021 – 06.2026 г.).

Финансов анализ

На **база индивидуални финансови отчети**, представянето на „Индъстри Дивелъпмънт Холдинг“ в периода на преглед (анализирани финансови отчети до края на юни 2026 г.), може да се обобщи по следния начин:

В края на периода на преглед поддържаната през 2024 г. и 2025 г. тенденция на понижение в стойността на **управляваните активи** (отразила се в достигнат техен обем в края на последната година от 47.5 млн. евро) е прекъсната, като в първата половина на 2026 г. е отчетено и **същественото им увеличение** – до размер от **73.8 млн. евро** (към края на юни, или **+55.4% ръст за шестмесечния период**, след годишни понижения от -6.4% за 2025 г. и -5.4% за 2024 г.). Изменението в балансовото число е обвързано с **осъществена значителна инвестиция в асоциирано предприятие** (+17.3 млн. евро), допълнена от:

а) увеличен размер на притежаваните финансови инструменти (борсово котируеми и некотируеми) с близо 3.0 млн. евро (до 18.0 млн. евро, спрямо 15.3 млн. евро в края на 2025 г.);

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

б) увеличен размер на вземания по предоставени заеми, цесии и аванси с над 4 млн. евро (до 16.6 млн. евро, спрямо 12.3 млн. евро към края на 2025 г., когато е отбелязано и по-съществено понижение спрямо равнище от 16.2 млн. евро година по-рано);

в) увеличен размер на вземания от свързани лица с около 2.0 млн. евро (до 10.2 млн. евро към края на юни 2026 г.).

Посочените покачвания по отделни групи активи са формирани на база нарастване в задълженията, основно по две линии:

1) от **привлечени по облигационни заеми средства +8.7 млн. евро** за първата половина на 2026 г. и достигнат размер от 20.8 млн. евро в края на юни 2026 г.), което отразява пласирана в началото на 2026 г. нова облигационна емисия (10.0 млн. евро и респективно обслужване на съществуващия към този момент дълг);

2) от формирани **задължения по цесии +17.4 млн. евро** за периода януари-юни 2026 г. (спрямо нулева стойност в края на 2025 г.), отчетени изцяло като текущи и приблизително съвпадащи по стойност с новата инвестиция на дружеството в асоциирано предприятие.

Силно изразеното увеличение в сумирания размер на **инвестициите в дъщерни и асоциирани предприятия**, разглеждани общо в качеството им на единен по характер, ключов актив в холдинговата структура на дружеството, води до нарастване на дела им в общата стойност на активите до **39.3%** към края на юни 2026 г. (след 24.4% към края на 2025 г.), като последният става същевременно и най-високия дял за отделна група активи.

Вземанията по предоставени заеми, цесии и аванси запазват общ висок дял от актива на дружеството, който **се понижава до 22.5%** към края на юни 2026 г., въпреки нарастващата им в първата половина на посочената година стойност до **16.6 млн. евро** (спрямо 12.3 млн. евро към края на 2025 г., или дял от 25.9% от актива). Тази група активи запазва структурата си, в която основна част заемат вземания по предоставени заеми (с брутна балансова стойност 15.1 млн. евро към края на юни 2026 г. (след 10.3 млн. евро към края на 2025 г. и 12.2 млн. евро година по-рано),

Делът на **финансовите инструменти** в актива намалява до **24.4%** към края на юни 2026 г. (спрямо ниво 32.2% в края на 2025 г.), при характерно за периода на преглед покачване в частта на борсово търгуемите книжа (до 14.1 млн. евро, спрямо 9.7 млн. евро в края на 2025 г.) и

понижение на некотируемите такива (до 3.8 млн. евро, спрямо 5.6 млн. евро в края на 2025 г.).

По линия на **задълженията на дружеството**, като резултат от емитирана нова облигационна емисия (и съответно влияние от обслужване на съществуващата), през първите шест месеца на 2026 г. **облигационният дълг на ИДХ нараства до 20.8 млн. евро**. Заедно със задълженията по банкови заеми (относително непроменени през периода на преглед), **общата сума на лихвоносни задължения по облигационни и банкови заеми** възлиза на **41.0 млн. евро** към края на юни 2026 г. (или +27.3% спрямо размер от 32.2 млн. евро към края на 2025 г., след 35.2 млн. евро година по-рано). Последната сума представлява **дял от общите задължения от 68.7%** към 30.06.2026 г., намаляващ съществено спрямо равнищата от 93.0-93.5% в предходни три финансови години - изменение формирано в резултат на възникнали през първата половина на 2026 г. задължения по цесии.

В периода на преглед е **предоговорен** и срока на договорения банков кредит – **овърдрафт**, който формира изцяло размера на задълженията на дружеството по банкови заеми (12.8 млн. евро към края на юни 2026 г.), като **крайния срок на погасяване е удължен** от юли 2026 г., на **юли 2029 г.** Заемът е обезпечен с имот с пазарна стойност превишаваща го близо два пъти.

Основната останала част от задълженията на дружеството се допълва от такива по **договори за обратно изкупуване на финансови инструменти**, които достигат до размер от **7.5 млн. евро** към края на юни 2026 г., увеличавайки се постоянно в целия анализиран период (стартирайки от ниво 6.0 млн. евро в началото на 2021 г.) и формирайки дял от **12.6%** в общите задължения на дружеството към края на юни 2026 г. (след значително по-високите 21.3% в края на 2025 г.). Посочените задължения са обезпечени с финансовите инструменти – обект на тези сделки, чиято балансова стойност възлиза на 12.6 млн. евро към 30.06.2026 г.

На индивидуална база, предприятието-майка реализира **положителни нетни финансови резултати** във всички пет приключени години от анализирания период, като в последните четири от тях размерите им се движат в относително тесни граници (150-200 хил. евро годишно). През 2025 г. **нетната печалба възлиза на 174 хил. евро**, понижавайки се с 12.1% спрямо за 2024 г., при **общи приходи от 2.2 млн. евро** (понижили се във втора поредна година, спрямо размер от

2.3 млн. евро за 2024 г. и 2.5 млн. евро година по-рано).

Отчетените за първите шест месеца на 2026 г. текущи резултати са съществено подобрени, отразявайки **получени приходи от дивиденди**, при относително запазена структура на останалите приходи и разходи, където размерът на лихвени приходи нараства с темп изпреварващ покачването в лихвените разходи.

Движени от увеличения в края на периода на преглед обем на дълга, **се покачват и нивата на: обща задлъжнялост** (до 80.8% към края на юни 2026 г., спрямо 72.5% в края на 2025 г. и налична до този момент тригодишна тенденция на понижение) и **кредитна зависимост** (до 290.1% в края на юни 2026 г., спрямо 246.7% в края на 2025 г. и аналогична тенденция на понижение в три поредни години). **Текущата ликвидност** запазва тенденция на понижение и **достига до 1.1** към края на юни 2026 г. и **1.4** към края на 2025 г. (след 1.5 към края на 2024 г. и 3.0 към края на 2021 г., като последното е и най-високото за анализирания петгодишен период ниво).

Коефициентът на покритие на лихвите (от стойността на оперативния резултат, при изключени разходи за лихви) се подобрява рязко през първата половина на 2026 г., след като в предходни пет години надвишава слабо единица (1.2-1.1). Аналогично висок растеж в края на периода на преглед се отчита по равнището на възвръщаемост на собствения капитал.

Поддържаните на индивидуална база относително ниски годишни финансови резултати носят общо слабо покачване в размера на собствения капитал, поради което и измененията в нивата на кредитна зависимост и обща задлъжнялост остават зависими основно от движенията в обема на външен дълг, като остават относително високи и с общо негативно влияние върху финансовото състояние на дружеството (на база индивидуалните му отчети).

С по-съществено влияние върху рейтинговата оценка са заключенията по извършения финансов анализ на икономическата група на „Индъстри Дивелъпмънт Холдинг“ **на консолидирана база**². Измененията в периода на преглед **по ключови активи и задължения** на групово ниво, са движени в основна степен от вече представените по съществени изменения

по индивидуалните отчети на дружеството, като могат да се обобщят по следния начин:

1. След като през 2025 г. Групата на ИДХ отбелязва втора поредна година на понижение в обема на притежаваните активи (движено основно от изплащане на главници по дълга, които не са компенсирани от ново финансиране) и достигнат техен размер от 93.7 млн. евро (или понижение с 10.8% на годишна база), през първото тримесечие на 2026 г. е формиран **значителен ръст в стойността на управляваните активи** от 30.1% спрямо края на 2025 г. и с 16.2% на годишна база, до обща стойност от **122.0 млн. евро**. Измененията повтарят разгледаната вече динамика при прегледа на индивидуалните отчети на дружеството (свързана с набрано допълнително финансиране по нова облигационна емисия и формирано значително задължение по цесия), като определят във висока степен стойностните рамки на измененията по отделни групи активи.

2. Размерът на **собствения капитал** запазва дългосрочната си **тенденция на растеж**, достигайки 29.8 млн. евро към края на 2025 г. (+7.8% на годишна база) и **30.0 млн. евро** към края на март 2026 г. Увеличението му е постигнато изцяло по линия на формираните печалби, без извършвани промени в основния акционерен капитал, като към края на март 2026 г. е натрупан общ размер на неразпределена печалба от 20.9 млн. евро. **Малцинственото участие** запазва относително константно равнище от около 9.0 млн. евро и е формирано изцяло от неконтролираното участие (49%) в дъщерното предприятие „Алтерон“ АДСИЦ.

3. Висока значимост в **структурата на актива** на Групата запазват **инвестиционните имоти** (ИИ). Изменението в стойността им в периода на преглед е волатилно, със слабо изразено увеличение през 2025 г. до размер от 22.8 млн. евро (+1.9% на годишна база, след две поредни години на намаляваща стойност) и намаление до **20.5 млн. евро** към края на март 2026 г., движено от рекласифициране на част от тях като такива държани за продажба (в размер на **2.4 млн. евро**).

4. Притежаваните от дружествата в Групата на ИДХ **финансови активи** формират традиционно обем и дял близки до тези на инвестиционните имоти, но в края на периода на преглед **вече доминират структурата на актива** с дял от **33.0%** (към края на март 2026 г.), съответстващи на размер от **40.2 млн. евро**, покачващ се в периода на преглед (след 35.3 млн. евро в края на 2025 г. и 32.7 млн. евро

² Анализирани до 31.03.2026 г, данни, като към момента на изготвяне на настоящия доклад не са публикувани консолидирани финансови отчети към края на юни 2026 г.

година по-рано), но намаляващ като дял поради общото увеличение в стойността на активите.

5. Групата на **вземанията по предоставени заеми и аванси** заема традиционно през целия анализиран петгодишен период също **значим дял** в структурата на консолидираните активи. След понижение на общия им размер до 15.9 млн. евро към края на 2025 г. (16.9% от актива), през първото тримесечие на 2026 г. стойността им нараства повече от два пъти - до размер от **38.8 млн. евро** и **дял от 31.8%** от активите. Тяхното управление и присъщите за подобен тип актив рискове, стават с много висока значимост за общото финансово състояние на дружеството.

6. В **задълженията** на Групата **силно доминиращи** в през целия анализиран период остават тези, по **привлечени заеми**, чийто абсолютен размер намалява с 9.9% на годишна база през 2025 г. (до 48.9 млн. евро в края на годината) и се увеличава през първите три месеца на 2026 г., до размер от **58.7 млн. евро** към края на март (или +20.1% за трите месеца и +7.8% на годишна база). В периода на преглед е запазена тенденцията на общо плавно понижение на дела им в общите задължения, независимо от нарастването до 89.1% към края на 2025 г. (от ниво 79.3% година по-рано и понижения в предходните години, спрямо 90.0% в началото на изследвания петгодишен период), последвано от намаление до **дял от 70.8%** към края на март 2026 г. Понижението им като дял в последния отчетен период (I-во тримесечие на 2026 г.) е движено от възникнали друг тип задължения в значителен размер – по цесии (на стойност 17.4 млн. евро, отчитани като други текущи задължения), чрез които дружеството поема задължения по дълг, който е лихвоносен и практически може да се разглежда като тип задължение по търговски заеми. При такова третиране, делът на задълженията по заеми спрямо общия размер на групов дълг би възлизал на 91.7% към края на март 2026 г.

Задълженията по заеми са със силно превъзхождаща дългосрочна част, при подобрена в периода на преглед матуритетна структура, което е оценено положително.

Така представените изменения по консолидираните структури на активите и пасивите водят до относително **слабо изявено покачване** в края на периода на преглед по **равнището на обща задлъжнялост** – до **68.0%** в края на март 2026 г., спрямо 65.1% в края на 2024 г. (при преминаване през по-ниските 58.5% в края на 2025 г. – момент на погасен съществен по обем

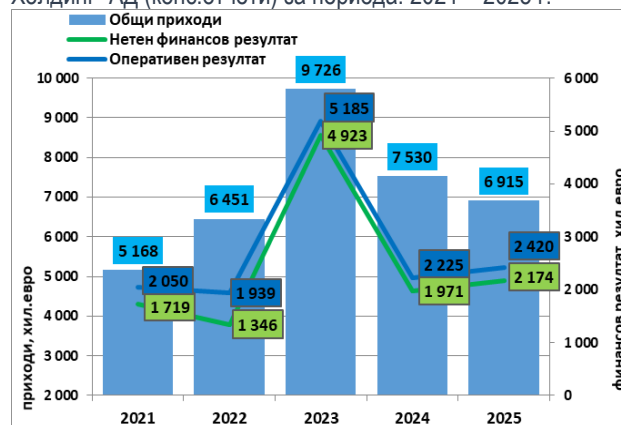
дълг, преди поемане на нов такъв). Формираната в края на периода стойност по показателя остава задоволителна.

Поддържаното ниво на **кредитна зависимост** остава **относително високо** през целия анализиран (в диапазон: 125-205%), при отбелязана тенденция на понижение в последните четири години (когато от равнище 204.9% към края на 2021 г. е достигнато ниво 125.6% към края на 2025 г.), която е прекъсната в началото на 2026 г. с покачване на дълга, изпреварващо значително ръста в размера на собствения капитал, които движения определят равнище по разглеждания показател от **150.1%** към края на март 2026 г.

Като добри могат да се определят отчетените нива на **текуща ликвидност** – поддържани **около и над 2.0** в целия над петгодишен анализиран период.

Анализът на консолидираните приходи и разходи на икономическата група на „Индъстри Дивелъпмънт Холдинг“ показва **понижение в приходите** за последните две години от анализирания петгодишен период (2021-2025 г.), резултиращ в също **понижени нива на печалби**, но при **общо относително стабилни техни размери в абсолютна стойност** (около 2.0 млн. евро годишно и понижение спрямо еднократно реализирана в 2023 г. печалба, формираща висока база за сравнение).

Графика 1: Приходи и резултати - „Индъстри Дивелъпмънт Холдинг“ АД (конс.отчети) за периода: 2021 – 2025 г.



Реализираният пик на приходите и респективно по-високия положителен финансов резултат в отчетната 2023 г. е формиран в резултат на реализиран еднократен приход от продажба на вземане и реализирана от сделката печалба в размер на 2.3 млн. евро, 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 **относителна стабилност** (константност), а формираното за 2025 г. понижение в приходите е компенсирано в достатъчна степен от намалени разходи, така че да бъде постигнато и крайно увеличение в размера на нетния годишен финансов резултат (+10.3% до 2.2 млн. евро).

През 2025 г. е запазено **устойчивото развитие приходите от услуги**, които нарастват с около 8.0% на годишна база (до 2.1 млн. евро), подкрепени както от управление на фондове, така и от услуги с ценни книжа, формират значителна част от приходите на Групата и остават по-стабилният компонент в приходната й база, на фона на по-волатилните приходи и резултати от операциите с финансови инструменти.

В последната приключена финансова година е понижен размера на печалбите от преоценки на финансови активи (което е и основната линия на влияние върху понижения общ резултат от операции с финансови активи – до 2.0 млн. евро, спрямо 2.5 млн. евро за предходната година). Понижени са едновременно лихвените приходи и разходи, което се отразява в позитивно понижение на нетираното отрицателно влияние на финансови приходи/разходи (отрицателни 0.8 млн. евро, спрямо отрицателните 1.3 млн. евро за 2024 г.). Положително върху годишния резултат влияние оказват още и увеличените приходи от преоценки на инвестиционни имоти (до 0.4 млн. евро, спрямо 0.2 млн. евро за предходна година) и еднократно отчетен положителен нетен резултат от преустановена дейност (0.5 млн. евро).

Характерно за всичките години от анализирания период е начисляването на относително високи разходи за очаквани кредитни загуби, които отбелязват нарастване също в последните три години от периода, движейки се между 0.4 – 0.7 млн. евро годишно, като за 2026 г. може да се очаква и тяхното допълнително нарастване, базирано на увеличения обем на предоставени заеми. Размерите на административните и други оперативни разходи за 2026 г. са понижени.

Постигнатите на консолидирана база нива на оперативен резултат, осигуряват поддържане на **задоволителни нива по коефициент на покритие на лихвите – покачващ се до 2.5** в последната година от анализирания период (спрямо 2.0 за 2024 г.). Съотношението на **Нетен дълг към Оперативен резултат** също се подобрява но остава много високо. Генерираните приходи от лихви остават

недостатъчни за покриване на лихвените разходи.

Движенията по посочените показатели отразяват общо подобрена в периода на преглед способност за обслужване на дълга през 2025 г., при запазени относително високи нива на задлъжнялост.

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 облигационни емисии

„Индъстри Дивелъпмънт Холдинг“ е емитент по емисии корпоративни облигации, търгувани на БФБ, при условия представени в следващите две **таблици**:

Таблица 2:

ISIN	BG2100018212
Дата на издаване	16.12.2021 г.
Обем	10 737 130 евро
Брой облигации	30 000 бр.
Номинал на облигация	357.90 евро
Вид на облигации	Обикновени, безналични, поименни, свободно прехвърляеми, лихвоносни, <u>обезпечени</u>
Срок	8 години
Падж	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. (1.5 млн. евро) на дати на лихвени плащания в периода 16.02.2025 – 16.12.2029 г.
Обезпечения	Застраховка

Таблица 3:

ISIN	BG2100001267
Дата на издаване	26.01.2026 г.
Обем	10 000 000 евро
Брой облигации	10 000 бр.
Номинал на облигация	1 000 евро
Вид на облигации	Обикновени, безналични, поименни, свободно прехвърляеми, лихвоносни, <u>обезпечени</u>
Срок	8 години
Падж	Януари 2034 г.
Купон	6 мес. EURIBOR +1.00% min 3.25% - max 5.75%
Честота на плащанията	Два пъти годишно
Погасяване на главница	На 10 равни вноски от по 1.0 млн. евро на датите на лихвени плащания, считано от 26.07.2029 г.
Обезпечения	Застраховка

До момента на изготвяне на настоящия доклад по настъпилите падежни дати и по двете облигационни емисии са **извършени редовни амортизационни и лихвени плащания**. Предстоящите амортизационни плащания са разпределени в значителен период от време, което редуцира натиска върху ликвидността. При анализа е установено поддържане на стабилен, постоянно наличен буфер от свободни налични парични средства, който превишава по размер падежиращите текущо плащания по облигационния дълг (общо по двете посочени емисии).

До датите на окончателно плащане по емисиите, **емитентът се е задължил да поддържа следните нива по показатели**, изчислени на база консолидирани отчети:

- **Съотношение Пасиви/Активи** – да не надвишава 97% по емисията от 2021 г. и 98% по тази от 2026 г., което цели ограничаване на прекомерната задлъжнялост и запазване на относителна финансова устойчивост;
- **Коефициент на покритие на разходите за лихви**³ – минимум 1.05 и по двете емисии, гарантиращ способността на дружеството да обслужва лихвените си плащания, чрез генерираните приходи от обичайната дейност;
- **Текуща ликвидност** – не по-ниска от 0.5 по емисията от 2021 г. и не по-ниско от 0.25 по тази от 2026 г., 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. Облигационните заеми могат да бъдат обявени за предсрочно изискуеми в случай, че емитентът допусне нарушение по два и повече от горните финансови показатели и не е предприел незабавни действия по възстановяването им.

Установено е, че в периода януари 2021 г. - юни 2026 г. не са възниквали едновременни неизпълнения по две или повече от заложените нива по отделните съотношения.

³ 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, изчислени за последни 12 месеца.

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 анализиран период е развитието по съотношението на пасиви към активи.

Ключово за оценката на риска по емисиите е извършеното от емитента обезпечаване на облигационните заеми чрез застраховки в полза на довереника на облигационерите, сключени със ЗАД „Армеец“. Застраховките са с период на действие за целия срок на емисиите, като осигуряват 100% покритие на риска от неплащане на което и да е от лихвените и/или главнични плащания по нея.

По този начин емисиите са напълно обезпечени срещу риска от неизпълнение на емитента, при практически **прехвърлена крайна рискова експозиция от емитента към застрахователя и обвързва кредитоспособността на облигациите с рейтинга на застрахователя.**

ЗАД „Армеец“ е рейтингован от БАКР застраховател, с актуален дългосрочен кредитен рейтинг на ниво „**BBB**“, с **положителна 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 2026 - 2028 г.** Основните допускания в прогнозата са базирани на установени в исторически план съотношения на изменения между основни приходни и разходни позиции, текущата структура на активите и задълженията и приложен от БАКР консерватизъм спрямо развитието на приходите от услуги и операциите с финансови активи/инструменти. Допълнително, прогнозният модел е подложен на стрес-тест за оценка на хипотетични кризисни варианти, включващи понижение в приходите и резултатите от оперативна дейност, затрудне-

ния при събираемостта на вземания по предоставени заеми, спад в пазарните цени на финансови инструменти и по-ниска от очакваната реализация на инвестиционни имоти.

Резултатите от изготвената от БАКР прогноза за общото финансово състояние на „Индъстри Дивелъпмънт Холдинг“ (на консолидирано групово ниво) за посочения период показват, че **при направените допускания** икономическата група би **функционирила успешно**, като запази способността си да **генерира достатъчни по размер положителни парични потоци за обслужване на текущите си задължения през прогнозния период**.

Същевременно увеличението на лихвоносния дълг и предоставените заеми през първата половина на 2026 г. повишава значението на рефинансирането, събираемостта по вземания и поддържането на достатъчен ликвиден буфер.

Като допълнителни рискове за оперативния бизнес на Групата могат да бъдат отбелязани:

- Възможността за съществено понижение на привлечените средства в управлявани доверителни фондове, което би ограничило приходите от тази дейност и би могло да наложи ускорена реализация на финансови активи;
- Възможни затруднения/забавяния при събираемостта на вземания по предоставени от Групата заеми;
- Риск от неблагоприятни промени в пазарните цени на притежаваните финансови инструменти;
- Риск от понижение в пазарната стойност или забавяне на планирани реализации на притежаваните инвестиционни имоти;
- Риск от увеличаване на задлъжнялостта при възникнала необходимост от допълнително външно финансиране за завършването на текущи инвестиционни процеси.

От съществено значение за общото финансово състояние на Групата ще са реализираните размери на оперативни приходи и резултати, събираемостта по предоставени финансираня и способността за реализиране на част от притежаваните инвестиционни имоти и/или финансови активи при необходимост от допълнителна ликвидност.

Заклучение

Рейтинговата оценка на „Индъстри Дивелъпмънт Холдинг“ отразява относително добре балансираните рискове при които дружествата от Групата осъществяват дейността си. Приходите и активите остават относително 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, както и финансови инструменти с позитивно развиващи се пазарни стойности.

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 оперативните резултати.

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 – гарант по вземанията на облигационерите по обслужваните от „Индъстри Дивелъпмънт Холдинг“ облигационни емисии (ISIN: BG2100018212 и BG2100001267) **ще се отрази директно (и еднакво) в промяна на рейтингите на тези емисии**.

Таблица 4: Основни финансови показатели - „Индъстри Дивелъпмънт Холдинг“ АД - индивидуална база: 2021 - 06.2026 г.

хил. евро	30.06.2026	2025	2024	2023	2022	2021
Балансова сума	73 796	47 494	50 723	53 605	53 872	50 274
в т.ч. Инвестиции в дъщерни предприятия	11 628	11 604	11 557	11 511	11 466	11 422
в т.ч. Инвестиции в асоциирани предприятия	17 376	27	28	27	16	690
Текущи активи	44 792	35 863	39 138	42 067	42 390	38 163
в т.ч. Финансови активи (инструменти)	17 985	15 286	15 080	14 181	13 705	12 158
в т.ч. Вземания по предоставени заеми, цесии и аванси	16 605	12 318	16 237	20 129	19 997	20 177
Собствен капитал	14 134	13 061	12 887	12 689	12 484	12 352
Общо задължения	59 662	34 433	37 836	40 916	41 389	37 923
в т.ч. Общо лихвоносни задължения (банкови и облигационни заеми, лизинг)	41 004	32 220	35 175	38 218	38 259	34 314
Текущи задължения	42 002	25 248	25 666	25 751	24 322	12 632
Общо приходи	2 179	2 155	2 306	2 523	2 269	1 526
Оперативен резултат	1 136	151	285	326	216	36
Нетен финансов резултат	1 073	174	198	206	132	146
Оперативен марж (Оперативен резултат / Приходи)	52.1%	7.0%	12.3%	12.9%	9.5%	2.3%
Коефициент на покритие на лихвите (Операт.резултат+Разх.лихви) / Разходи за лихви)	2.7	1.1	1.2	1.2	1.2	1.0
Ливъридж (Задължения / Общо Активи)	80.8%	72.5%	74.6%	76.3%	76.8%	75.4%
Кредитна зависимост (Лихвоносни задължения / СК)	290.1%	246.7%	272.9%	301.2%	306.5%	277.8%
Рентабилност на собствения капитал	-	1.3%	1.5%	1.6%	1.1%	1.2%
Текуща ликвидност	1.1	1.4	1.5	1.6	1.7	3.0

Таблица 5: Основни финансови показатели - „Индъстри Дивелъпмънт Холдинг“ - на консолидирана база: 2021 – 03.2026 г.

хил. евро	Q1-2026	Q1-2025	2025	2024	2023	2022	2021
Балансова сума	121 978	104 948	93 740	105 146	106 663	102 087	94 613
в т.ч. Инвестиционни имоти	20 476	22 408	22 833	22 408	25 510	30 306	36 973
Незавършено строителство	7 794	6 828	7 552	6 552	5 039	0	0
Вземания по предоставени заеми	35 325	13 473	12 815	14 138	15 632	14 270	14 197
Финансови инструменти	42 584	33 055	35 274	32 657	29 333	26 838	25 436
Текущи активи	97 083	78 876	66 594	79 377	78 450	69 768	55 054
Собствен капитал	30 045	27 968	29 820	27 664	25 722	20 979	19 871
Общо задължения	82 903	67 985	54 826	68 407	71 895	72 241	66 114
в т.ч. Общо лихвоносни задължения (банкови и облигационни заеми)	58 665	54 420	48 867	54 233	58 786	59 593	58 389
Задължения по договори за цесии	17 388	0	0	0	67	0	457
Текущи задължения	49 010	39 170	30 472	39 846	38 051	35 480	19 170
Общо приходи	1 382	1 138	6 915	7 530	9 726	6 451	5 168
Оперативен резултат	201	264	2 420	2 225	5 185	1 939	2 050
Нетен финансов резултат	162	223	2 174	1 971	4 923	1 346	1 719
Оперативен марж (Оперативен резултат / Приходи)	14.5%	24.5%	27.9%	29.7%	53.4%	29.4%	40.0%
Коефициент на покритие на лихвите (Операт.резултат+Разх.лихви) / Разходи за лихви)	1.4	1.7	2.2	2.1	3.3	1.9	2.4
Ливъридж (Задължения / Общо Активи)	68.0%	64.8%	58.5%	65.1%	67.4%	70.8%	69.9%
Кредитна зависимост (Лихвоносни задължения / СК)	150.1%	147.2%	125.6%	147.6%	169.1%	199.7%	204.9%
Нетен дълг / Оперативен резултат	-	-	27.2	29.3	13.4	37.1	31.4
Рентабилност на общите приходи	11.7%	19.6%	33.8%	26.2%	50.6%	20.9%	33.3%
Рентабилност на собствения капитал	-	-	5.6%	5.4%	14.2%	4.5%	6.0%
Текуща ликвидност	2.0	2.0	2.2	2.0	2.1	2.0	2.9

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