

„СТАРКОМ ХОЛДИНГ“ АД

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

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

Радостина Стаменова, икономически анализатор
stamenova@bcra-bg.com

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

АПРИЛ 2021

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	Преглед	Преглед
Дата на рейтингов комитет:	06.04.2020	07.04.2021
Дата на публикуване:	10.04.2020	09.04.2021
Дългосрочен рейтинг :	BBB-	BBB-
Перспектива :	стабилна	стабилна
Краткосрочен рейтинг :	A-3	A-3
Дългосрочен рейтинг по национална скала:	A (BG)	A (BG)
Перспектива:	стабилна	стабилна
Краткосрочен рейтинг по национална скала:	A-1 (BG)	A-1 (BG)

***Бележки:**

1) За да се запознаете с пълната рейтингова история вижте таблицата в края на документа;

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

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

„БАКР – АГЕНЦИЯ ЗА КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ“ АД (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 пазари (ESMA) агенции, без териториални или други ограничения.

На проведено на **07.04.2021г.** заседание на Рейтингов Комитет на БАКР е разгледан доклад по извършения преглед на кредитния рейтинг на „Старком Холдинг“ АД. Заседанието е ръководено от д-р по икономика Кирил Григоров, в качеството му на Председател на Рейтинговия Комитет. След проведената дискусия по всички изменения в дейността и състоянието на дружеството в периода на преглед и извършената оценка по множество фактори влияещи на рейтинга, членовете на Рейтинговия Комитет взеха следното решение:

БАКР потвърждава присъдените на „Старком Холдинг“ АД кредитни рейтинги:

- Дългосрочен кредитен рейтинг: **BBB-**, краткосрочен кредитен рейтинг: **A-3**;
- Дългосрочен рейтинг по национална скала: **A (BG)**, краткосрочен рейтинг по национална скала: **A-1 (BG)**;


и поддържа „стабилна“ перспективата по тях,

с което изразява становището си за запазено стабилно финансово състояние и заволителни нива на ликвидност в условията на негативни въздействия от ковид-кризата върху част от бизнесите управлявани от оценяваната компания.

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)

Потребителите на рейтинга могат да намерят информация за значението на всяка рейтингова категория, включително за дефиницията за неизпълнение в публикуваната на сайта на БАКР Глобална скала: (https://www.bcra-bg.com/files/global_scale_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.

	КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ „СТАРКОМ ХОЛДИНГ“ АД Дългосрочен / краткосрочен кредитен рейтинг: BBB- / A-3 (перспектива: стабилна) Дългосрочен / краткосрочен рейтинг по национална скала: A (BG) / A-1 (BG) (перспектива: стабилна) Април 2021г.
Евлоги Георгиев 95, ет. 1 гр. София 1142	тел.:(+359-2) 987 6363 www.bcra-bg.com

Оперативна среда

Извънредната ситуация причинена от продължаващата пандемия на COVID-19 и предприеманите извънредни мерки за овладяването ѝ увеличават значително нивата на риск за всички участници в икономиката.

Суверенен риск

Възникването на пандемията от COVID-19 в световен мащаб превърна справянето с проблема в един от основните приоритети както в България, така и във всички нейни политически и икономически партньори. Заради безпрецедентната криза страната се намира в „извънредна епидемична обстановка“ от 13.05.2020г., а правителството предприе редица законодателни мерки за ограничаване на негативните икономическите последици.

Пандемията от COVID-19 и предприетите мерки за ограничаване на заразата оказват силно неблагоприятно въздействие върху икономическата активност в страната. Предварителните данни за 2020г. посочват спад на БВП на България от 4.2% след ръст от 3.7% постигнат през 2019г. Забавяне се наблюдава в динамиката на показателите за потреблението на домакинствата, кредитирането, външния сектор, както и при инфлационните процеси. През 2020г. равнището на безработица се покачи до 5.1% (при 4.2% година по-рано).

България навлезе в настоящата криза със стабилна фискална позиция и ниско равнище на държавния дълг. Според предварителните данни на Министерството на финансите прогнозираното салдо по КФП за 2020 г. се реализира, достигайки заложените дефицит в размер на 3.5 млрд. лв. или 3% от прогнозния БВП, след като правителството финансира фискални помощи към най-засегнатите от кризата сектори. Дългът на сектор „Държавно управление“ да се покачи до 24.7% от БВП към септември 2020г. поради нуждата от финансиране на фискалните мерки за преодоляване на кризата и спада на БВП, но остана нисък в сравнителен план.

Развитието на икономическите процеси в страната се анализират детайлно от „БАКР - Агенция за кредитен рейтинг“ и са отразени в присъдения непоискан държавен рейтинг на Република България. Резюме от този доклад е достъпен на официалния сайт на БАКР:

<https://www.bcra-bg.com/bg/ratings/bulgaria-rating>

„Старком Холдинг“ АД (Старком) е холдингово акционерно дружество, учредено през 2000г. (ф.д.773/2000 СОС) с първоначално наименование „Българска Холдингова Корпорация“ АД, преименувано през 2007г. (решение СОС по ф.д.5/01.08.2007г.).

Дружеството е публично по условията на Закона за публично предлагане на ценни книжа, в качеството му на емитент на облигационна емисия ISIN BG2100010110 - **борсов код S28H**, за 30 млн.лв., издадена на 15.04.2011г. с дата на окончателно погасяване (предоговорена) на 15.04.2026г.

Акционерният капитал на дружеството към 05.04.2021г. е 66.9 млн.лв. (от които 18.4 млн.лв. невнесен), след последно увеличение (с 60 млн.лв.) извършено през декември 2017г., разпределен в 669 000 бр. налични, поименни непривилегировани акции, с номинал 100 лв. В периода на преглед няма промяна в акционерите:

Акционер	Брой акции	Дял %
Асен Милков Христов	34 119 000	51.0%
Кирил Иванов Бошов	22 746 000	34.0%
Велислав Милков Христов	10 035 000	15.0%
ОБЩО	66 900 000	100.0%


Дружеството е с ЕИК 121610851, със седалище и адрес на управление: гр.Етрополе 2170, ул.Руски, №191.

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

Управлението на дружеството се осъществява от Съвет на директорите (СД), в чиито състав няма промени в периода на преглед и към момента той е както следва:

- Кирил Иванов Бошов – Председател на СД;
- Асен Милков Христов – Изпълнителен член;
- Велислав Милков Христов – член на СД;

„Старком Холдинг“ АД не развива дейност, различна от инвестиционна, като основната му **инвестиция** остава в дъщерното предприятие „Еврохолд България“ АД, в което притежавания към 31.12.2020г. дял е 50.07% (52.92% година по-

	КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ „СТАРКОМ ХОЛДИНГ“ АД Дългосрочен / краткосрочен кредитен рейтинг: BBB- / A-3 (перспектива: стабилна) Дългосрочен / краткосрочен рейтинг по национална скала: A (BG) / A-1 (BG) (перспектива: стабилна) Април 2021г.
Евлоги Георгиев 95, ет. 1 гр. София 1142	тел.:(+359-2) 987 6363 www.bcra-bg.com

рано). В периода на преглед Групата „Еврохолд“ запазва основните три направления в дейността си: застраховане (чрез „Евроинс Иншурънс Груп“ АД), финанси („Евро-Финанс“ АД и „Евролийз Груп“ ЕАД) и продажба на автомобили („Авто Юнион“ АД).

След като в края на 2018г., оценяваното дружество придобива 67.11% от капитала на руска банкова институция – „**Първа инвестиционна банка**“ АД (б. „Алма Банк“ АД), през 2020г. „Старком Холдинг“ АД увеличава капитала ѝ с 3.4 млн.лв., а с това и размера на притежавания дял – до 92.10%.

През 2019г. оценяваното дружество придобива мажоритарен дял от 82.23% от капитала на независима компания за инвестиции регистрирана във Великобритания – **Hanson Asset Management Limited**, London. През 2020г., чрез поетапни увеличения на капитала (с общо 0.9 млн.лв.) и допълнително закупени акции, притежавания дял от дружеството е увеличен до 87.8% към края на 2020г.

През 2020г. „Старком Холдинг“ придобива 100% от капитала на **Quintar Capital Limited, Hong Kong** (б.Varengold Capital Asset Management Limited) – дружество с дейност по управление на активи (и лиценз от Комисията за ценни книжа и фючърси на Хонг Конг) и капитал 5 млн. хонгконгски долара. Одобрението на сделката е от 10.08.2020г., а договорената цена е 1 012 хил. евро, от които платени към момента на сключването ѝ 570 хил.евро, а остатъкът ще се изплаща поетапно до края на февруари 2022г. Новият собственик увеличава допълнително капитала на придобитото дружество с 360 хил.евро.

В България е регистрирано еднолично акционерно дружество „**Старком Финанс**“ ЕАД, с капитал 50 хил.лв. (изцяло внесен) и предмет на дейност: Финансов лизинг; гаранционни сделки; придобиване на вземания по кредити и друга форма на финансиране (факторинг, форфетинг и други); придобиване на участия в кредитна институция или в друга финансова институция; отпускане на кредити със средства, които не са набрани чрез публично привличане на влогове или други възстановими средства (всички посочени по-горе дейности се извършват след получаване на необходимите за това лицензи, регистрации, разрешения и др.); както и всякакви други дейности, които са разрешени от закона и за които не се изискват лицензи, регистрации,


разрешения и/или одобрения от институции. Към настоящият момент дружеството не развива дейност.

През периода на преглед не се променят отделните **сектори**, в които оценяваното дружество осъществява дейност:

Застрахователен – остава с водещо значение за групата и традиционно формира над 80% от приходите ѝ (при увеличение за 2020г. до над 86%, поради свиване на автомобилния бизнес в условията на ковид-криза). Дейността се осъществява от дружествата в групата на „Евроинс Иншурънс Груп“ АД (дъщерно предприятие на „Еврохолд България“ АД, притежаващ 95.95% от него към края на 2020г.), чрез застрахователни компании регистрирани и опериращи на пазарите на България, Румъния, С.Македония, Гърция, Украйна, Грузия и Беларус, а чрез условията на свободен достъп до пазари в ЕС, дейност се осъществява и в Полша, Испания и Италия. Секторът е относително по-слабо засегнат от икономическата криза, свързана с пандемията на COVID-19 и отбелязва ново нарастване на реализираните за 2020г. приходи (с 4.9%, след 32.9% за 2019г.), но при намаляващ размер на брутната оперативна печалба, със значителните 36.8%.

Сектор продажба на автомобили, резервни части, горива и масла, сервиз, и др. – чрез компаниите на „Авто Юнион“ АД (непряко осъществяван контрол, чрез мажоритарният му собственик „Еврохолд България“ АД – 99.99% към края на 2020г.). Направлението остава второ по значимост в групата по обем на управлявани активи и генерирани приходи. За периода на преглед в това направление от дейността, под влияние на ефектите от пандемичната криза, към които секторът е силно изложен, са отчетени съществени понижения в продажбите (с около 1/3 спрямо предходната година за търговците на автомобили). Силното им свиване е компенсирано с предприети действия от мениджмънта по ограничаване на разходите, които като цяло, запазват положителен нетния резултат от дейността на Авто Юнион за 2020г. (на консолидирана основа) и непроменена задължността на групата (при относително високи нейни нива).

В направление Финанси попадат четирите последни инвестиции на „Старком Холдинг“: ПИБ, Москва; Хансон Асет Мениджмънт Лтд, Лондон; Куинтар Кепитъл Асет Мениджмънт Лтд, Хонг

	КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ „СТАРКОМ ХОЛДИНГ“ АД Дългосрочен / краткосрочен кредитен рейтинг: BBB- / A-3 (перспектива: стабилна) Дългосрочен / краткосрочен рейтинг по национална скала: A (BG) / A-1 (BG) (перспектива: стабилна) Април 2021г.
Евлоги Георгиев 95, ет. 1 гр. София 1142	тел.:(+359-2) 987 6363 www.bcra-bg.com

Конг и Старком Финанс, а чрез „Еврохолд България“ АД се развива дейността на инвестиционното дружество „Евро-Финанс“ АД и лизинговата дейност осъществявана от „Евролийз Груп“ ЕАД. Това направление остава все още с относително слаба значимост върху общото състояние на групата, генерирайки под 3% от приходите ѝ. Дейността на „Евролийз Ауто“ ЕАД, като дружество с основна значимост в този сектор за периода на преглед, се характеризира с постигнати задоволителни нива на оценяваните финансови показатели, при намаляване на задължениостта ѝ, при относително слабо понижение в нивата на нетните лихвени приходи, независимо от свиване в обема на лизинговия ѝ портфейл и запазено непроменено ниво на нетния финансов резултат в последната година (2020г.).

Ново четвърто направление на дейност - Енергетика е обособено в предходния период на преглед с регистрираните от „Старком Холдинг“ дружества: „Ийстърн Юръпиън Електрик Къмпани II“ Б.В., Холандия (100%) и неговото дъщерно „Ийстърн Юръпиън Електрик Къмпани“ Б.В., Холандия (100%). **До момента в тях не се осъществява дейност.** На 19 януари 2021г. Комисията за енергийно и водно регулиране (КЕВР) разрешава на „Еврохолд България“ да придобие дружествата на чешката енергийна компания ЧЕЗ Груп в България. Сделката включва 67% от капитала на електроразпределителното дружество „ЧЕЗ Разпределение България“ АД и компанията за обществено снабдяване с електроенергия „ЧЕЗ Електро България“ АД, както и 100% от акциите на лицензирания търговец на електроенергия „ЧЕЗ Трейд България“ ЕАД, компанията за IT услуги „ЧЕЗ ИКТ България“ ЕАД, фотоволтаичния парк „Фри Енерджи Проджект Орешец“, дружеството за производство на електричество от биомаса „Бара Груп“ и ЧЕЗ „България“ ЕАД, която координира и управлява дейността на всички дружества на чешката група в страната. Придобиването на контрол над бизнеса на ЧЕЗ Груп в България **следва да се осъществи** в регистрираното „Ийстърн Юръпиън Електрик Къмпани II“ Б.В., **след осигуряване на финансирането за сделката и респективно подписване на договорите и прехвърляне на акциите.** Условието на това финансиране и ефективното включване на новото направление в развиваните от „Еврохолд България“ дейности ще окаже съществено влияние върху цялостното


финансово състояние на Групата, което ще бъде оценено от БАКР, след оповестяване на условията по сделката. Анализът на наличната предварително информация кара БАКР да счита, че стойността на придобитите активи ще се съотнася към поетите нови задължения за изпълнение на сделката, така че финансовото състояние на оценяваната компания да не се промени в негативна посока. В дългосрочна перспектива, включването на новото бизнес направление се очаква да донесе допълнителни положителни ефекти върху общото състояние на Групата и развитието на другите бизнес направления в нея.

На индивидуална база, в периода на преглед сумата на **балансовото число**¹ на „Старком Холдинг“ АД нараства значително - с 31.1% за 2020г., на годишна база към края на годината, (след ръст от 9.0% през 2019г.). В основната си част това изменение е формирано по линия на нараснали вземания по предоставени заеми (в по-голямата им част към свързани лица: ЕИГ и Еврохолд) и общо изглеждащи незначителни изменения в размера на инвестициите в дъщерни предприятия.

За осигуряване на средствата за този ръст на финансирането към дъщерните си дружества, във втората половина на 2020г. „Старком Холдинг“ договаря нов банков заем в размер на 10 млн. евро (Banque Cramer & Cie SA, Switzerland, при обезпечение 4.4 млн.бр. акции на „Еврохолд България“), а по небанкови заеми получава допълнителни средства в размер на 8.8 млн.лв. С това, общата стойност на **задълженията** по банкови, небанкови заеми и по облигационна емисия нараства с 57.9% на годишна база към края на 2020г., а нивото на показателя **кредитна зависимост** се повишава до високата стойност от 1.18 (0.75 към края на 2019г. и 0.65 към края на 2018г.). За същия период общият обем на задълженията се увеличава с 66.2%, а нивото на **обща задължениост (ливъридж)** нараства до 0.59 към края на 2020г. (0.46 към края на 2019г.).

През 2019г. и 2020г. се наблюдават минимални покачвания в размера на **собствения капитал**, съответно с 0.3% и 0.8% на годишна база, кореспондиращи с невисоки финансови резултати на индивидуална основа, след значителния ръст

¹ Навсякъде данните за 2020г. са по предварителни финансови отчети

	КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ „СТАРКОМ ХОЛДИНГ“ АД Дългосрочен / краткосрочен кредитен рейтинг: BBB- / A-3 (перспектива: стабилна) Дългосрочен / краткосрочен рейтинг по национална скала: A (BG) / A-1 (BG) (перспектива: стабилна) Април 2021г.
Евлоги Георгиев 95, ет. 1 гр. София 1142	тел.:(+359-2) 987 6363 www.bcra-bg.com

от 41.7% за 2018г. (следствие от значително увеличение в нетния финансов резултат за 2018г., под влияние на операции с финансови инструменти). Все още дължим, невнесен остава основния капитал в размер на 18.4 млн.лв.

В структурата на актива, силно доминиращата до края на 2019г. роля на инвестициите (с дял в диапазона 83-76% за периода 2017-2019г.), намалява до 58.0% към края на 2020г., когато вземанията от свързани лица формират дял в актива от 28.0% (15.5% година по-рано), а търговските и други вземания са с дял от 9.2% (4.2% в края на 2019г.). Към края на периода нарастват стойностите на притежаваните финансови активи и на паричните наличности. Характерно за структурата е, че слабото общо изменение в размера на **инвестициите** протича при увеличена с 9.1 млн.лв. стойност на тези в новите четири дружества и спад в почти същия размер на стойността на инвестицията в „Еврохолд България“.

В структурата на задълженията на „Старком Холдинг“ АД, делът на **заемите** от финансови и нефинансови институции нараства към края на 2020г. до 61.1% (50.9% към края на 2019г.), а този на задълженията по **облигационен заем** (30 млн.лв., обслужван редовно от компанията), намалява до 21.9% (36.5% година по-рано).

Балансът между вземания и задължения със **свързани лица** остава в полза на вземанията (съотношение от 3.1 към края на 2020г., след 3.9 към края на 2019г.).

Приходите от дейността на дружеството за 2020г. нарастват със 152.9%, в резултат на формирано съществено увеличение в печалбите от операции с финансови активи (6 811 хил.лв. спрямо 77 хил.лв. за 2019г.) и допълнително, от увеличените с над пет пъти приходи от лихви по предоставените заеми (до 1 582 хил.лв., спрямо 305 хил.лв. за предходна година). В последната финансова година, практически не са отчетени приходи от дивиденди (1 хил.лв., спрямо 1 307 хил.лв. за 2019г.) и е формирана ниска стойност на приходи от преоценки на финансови активи (8 хил.лв. спрямо 1 560 хил.лв. за предходната година). **Разходите** за 2020г. се увеличават с общо 79.9%, при по-изразени ръстове по линии на разходите за лихви и на загуби от операции с финансови активи. Намаляват разходите за преоценки на финансови активи. Постигнатият по този начин **нетен финансов резултат** е печалба в размер на 810 хил.лв. (загуба за 2019г. в размер

на 1 314 хил.лв.). Това води до постигане на положителни стойности по показателите за рентабилност и за покритие на лихвените плащания, независимо от относително ниските им нива.


Текущата ликвидност е допълнително слабо подобрена, оставайки за втора поредна година над единица (1.18 към края на 2020г. и 1.16 към края на 2019г.).

Посочени вече бе повишението в нивата на **обща задължнялост** и на **кредитна зависимост**.

На база консолидирани отчети, общата сума на консолидираните **активи** на предприятията в оценяваното „Старком Холдинг“ АД продължава да нараства в периода на преглед, отбелязвайки ръстове от 13.2% за 2020г. и 9.1% за 2019г. (9.0% за 2018г. Така, в края на 2020г., стойността на управляваните от компаниите в групата активи надхвърля 1.7 млрд.лв.

В структурата на актива с най-голям дял се запазват **Вземанията на застрахователните дружества** в групата (от презастрахователи в техническите резерви и по застрахователни операции) – в размер на 39.3% към края на 2020г. (съответно 37.3% и 34.9% в края на предходните две години), при поддържан относително висок темп на растеж (с 13.3% на годишна база към края на 2020г. и 16.5% към края на 2019г.), който следва тенденцията на общото за целия период увеличение в обема на записания от застрахователите бизнес.

Втори по обем и значимост в актива остават притежаваните **финансовите активи** – с дял към края на 2020г. от 22.9%, увеличаващ се спрямо равнището си от края на 2019г. (18.9%). В последната година е отбелязано значително увеличение в стойността на тези активи (с 30.0% на годишна база към края на 2020г.), което прекъсва тенденцията на слаби намаления (от около 2.5%) в предходните две години. И тези активи остават съсредоточени в застрахователния бизнес. **Делът на ДЦК** във финансовите активи нараства към края на 2020г. до 27.4% (23.5% към края на 2019г.), отразявайки нарастване в стойността им с 51.7% (или 36.5 млн.лв.). Покачвания в последната година се наблюдават още в капиталовите инвестиции и други финансови активи, отчетани по амортизируема стойност, а съществено намаление е отчетено по размера на притежаваните корпоративни облигации.

	КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ „СТАРКОМ ХОЛДИНГ“ АД Дългосрочен / краткосрочен кредитен рейтинг: BBB- / A-3 (перспектива: стабилна) Дългосрочен / краткосрочен рейтинг по национална скала: A (BG) / A-1 (BG) (перспектива: стабилна) Април 2021г.
Евлоги Георгиев 95, ет. 1 гр. София 1142	тел.:(+359-2) 987 6363 www.bcra-bg.com

В стойността на наличните **парични средства и депозити** е отчетен спад на годишна база към края на 2020г. от 14.4% (след ръст от 37.1% в предходна година), отразяващ се и в намалението на дела им в общата стойност на активите до 6.5% (8.2% в края на 2019г.).

Стойността на отчитаната **търговска репутация** запазва висока значимост към качеството на активите, с дял в тях от 11.4% към края на 2020г. и годишно увеличение в стойността ѝ от 0.6%.

В последната финансова година в **собствения капитал** на компанията е отбелязано съществено намаление от 36.5%, основно в резултат на регистрирания за 2020г. значителен отрицателен нетен финансов резултат, в размер на 31.0 млн.лв.

След известно задържане през 2019г. в тенденцията на постоянно нарастване на **задълженията по външни финансираня** (заеми от банкови и небанкови институции и облигационни заеми), през 2020г. е формирано увеличението им с 20.0% (или 65.3 млн.лв.), което води и до значително нарастване в стойността на показателя **кредитна зависимост** (до ниво 3.6, при 1.9 към края на 2019г. и прехвърляна в последните пет години стойност над 2.5 само към края на 2016г.). Увеличението в кредитните задължения, формирано на фон на изоставащ спрямо тях ръст в стойността на активите, се отразява и в нарастване на показателя **обща задължнялост (ливъридж)** - до равнище от 0.94 към края на 2020г. (0.89 и 0.87 към края на предходните две финансови години). Увеличението в размера на кредитната задължнялост на компаниите в Групата е отбелязано от БАКР, като основна и влияеща негативно, промяна във финансовото състояние на оценяваната компания. Делът на кредитните задължения спрямо общите такива на компаниите от Групата, възлиза на 24.5% към края на 2020г., без да се променя съществено спрямо предходните две години (23.1% към края на 2019г. и 25.5% към края на 2018г.).

Измененията в матуриретната структура на активите и пасивите се компенсират взаимно и непроменят (практически) поддържаното ниво на текуща **ликвидност**.

Отчетеното за 2020г. увеличение в размера на **застрахователните резерви** на дружествата от направление застраховане (с 8.7%) е обвързано с нарасналия за периода обем на записан бизнес. Делът на тези задължения остава доминиращ в


стойността на общите такива, с дял към края на 2020г. от 52.3% (54.3% година по-рано).

Общата стойност на оперативните **приходи** на компаниите в структурата на „Старком Холдинг“ за 2020г. се понижава с 0.4% на годишна база, под влияние на по-съществените спадове на продажбите в направления автомобили и лизинг, засегнати силно от кризата с пандемията на COVID-19, но компенсирани в голяма степен от значително увеличение на приходите от застраховане, допълнено с ръстове и от финансово-инвестиционна дейност и индивидуалните приходи на „Еврохолд България“ и предприятието-майка. Брутният **резултат** от оперативна дейност се понижава с 21.4% (до печалба на стойност от 99.5 млн.лв.), а след приспадане на административните разходи по издръжка на дейността, постигнатия размер на **оперативна печалба** преди лихви, амортизации и данъци (EBITDA) възлиза на 13.1 млн.лв., понижавайки се спрямо предходната година със значителните 65.9%. Последната стойност е недостатъчна да покрие високият размер на нетни финансови разходи от 25.5 млн.лв. (основно от разходи по лихви, увеличени допълнително по линия на нарасналата кредитна експозиция). Така за 2020г. е формирана отрицателна стойност на резултата преди амортизации и данъци (EBIT) – загуба в размер на 11.1 млн.лв. (спрямо печалба от 17.1 млн.лв. за 2019г.). С добавянето на разходи за амортизация (вкл.по права за ползване на активи) се достига до високата стойност на формирана **нетна загуба** от 31.0 млн.лв. за финансовата 2020г.

Структурно, с основна значимост за общия резултат продължава да е застрахователната дейност, която в кризисната последна финансова година (2020г.) формира над 40% от стойността на печалбата от оперативна дейност, губейки част от тежестта си (близо 52% в предходната година), както и над 20 млн.лв. от стойността си спрямо 2019г.

Операциите с финансови активи осъществявани от двата управляващи инвестициите холдинга („Еврохолд България“ АД и предприятието-майка) оказват общо положително влияние с подобрените си нива на резултати от оперативна дейност.

Извън вече посоченото влошаване в нивата на показателите за **задължнялост** и **ликвидност**, в периода на преглед се наблюдават достигнати отрицателни стойности по показателите за

	КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ „СТАРКОМ ХОЛДИНГ“ АД Дългосрочен / краткосрочен кредитен рейтинг: BBB- / A-3 (перспектива: стабилна) Дългосрочен / краткосрочен рейтинг по национална скала: A (BG) / A-1 (BG) (перспектива: стабилна) Април 2021г.
	Евлоги Георгиев 95, ет. 1 гр. София 1142

рентабилност (и загуба на аналитичната им стойност) и понижаване в нивото на покритие на лихвените плащания от резултат преди лихви, амортизации и данъци до 0.53 за 2020г. (1.79 и 3.41 за предходните две финансови години), което може да се определи като незадоволително.

За целите на настоящата оценка БАКР анализира ефектите от общото негативното влияние на корона-кризата върху част от бизнесите на дружествата от Групата и върху котировките по част от притежаваните от тях финансови активи. Взети предвид са и предприетите от мениджмънта мерки за запазване ликвидността на всички притежавани компании.

В посока повишаване на рейтинга, влияние биха оказали намаление на задлъжнялостта, поддържани подобрения в продажбите и

финансовите резултати на компаниите в групата, капиталово увеличение, подобрения в условията по кредитната експозиция. Изменения в обратни посоки биха довели до понижаване на оценката.

Очакваното разширяване на дейността в направление „Енергетика“ (при сключване на сделка по закупуване на мажоритарни дялове от дружествата на чешката енергийна компания ЧЕЗ Груп в България), ще окажат също съществено влияние върху общото финансово състояние на оценяваното дружество, които ще бъдат оценени незабавно след оповестяване на параметрите по сделката.

Основни финансови данни за компанията, на консолидирана основа, са представени в следващата таблица:

Основни финансови данни:

На база индивидуални отчети


Показател	2020*	2019	2018	2017	2016	2015
Активи	234 054	178 510	163 830	147 473	135 998	111 925
Приходи	8 415	3 327	35 656	8 284	2 267	2 417
Нетен финансов резултат	810	-1 314	28 372	720	-2 395	-2 104
Нетна рентабилност	9.6%	-%	79.6%	8.7%	-%	-%
Рентабилност на собствения капитал	1.0%	-%	37.5%	1.5%	-%	-%
Ливъридж	0.59	0.46	0.42	0.54	0.66	0.57
Кредитна зависимост (финансова задлъжнялост)	1.18	0.75	0.65	1.14	0.71	0.62
Коефициент на платежоспособност (финансова автономност)	0.57	0.94	1.11	0.59	0.51	0.75
Покритие на лихвени плащания (от EBITDA)	0.53	1.79	3.41	2.51	2.06	-6.58
Текуща ликвидност	1.18	1.16	0.88	0.97	0.87	0.77
Незабавна ликвидност	0.03	0.00	0.01	0.02	0.02	0.03

На консолидирана база

Показател	2020*	2019	2018	2017	2016	2015
Активи	1 706 017	1 586 319	1 453 660	1 333 568	1 125 589	1 000 440
Приходи (вкл. финансови)	1 605 100	1 613 387	1 297 927	1 246 489	1 053 925	918 920
Нетен финансов резултат	-31 021	-5 877	46 163	24 400	7 829	-84 007
Нетна рентабилност	-%	-%	3.6%	2.0%	0.7%	-%
Рентабилност на собствения капитал	-%	-%	24.5%	15.3%	8.7%	-%
Ливъридж	0.94	0.89	0.87	0.88	0.92	0.91
Кредитна зависимост (финансова задлъжнялост) **	3.59	1.90	1.71	1.70	2.66	1.97
Коефициент на платежоспособност (финансова автономност)	0.07	0.12	0.15	0.14	0.09	0.09
Покритие на лихвени плащания (от EBITDA)	0.62	1.85	3.27	2.51	2.06	-6.58
Текуща ликвидност	0.81	0.82	0.83	0.83	0.74	0.95

* на база данни от предварителни отчети;

** към външни кредитори (заеми от банкови/небанкови институции и облигационни заеми)

	КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ „СТАРКОМ ХОЛДИНГ“ АД Дългосрочен / краткосрочен кредитен рейтинг: BBB- / A-3 (перспектива: стабилна) Дългосрочен / краткосрочен рейтинг по национална скала: A (BG) / A-1 (BG) (перспектива: стабилна) Април 2021г.
Евлоги Георгиев 95, ет. 1 гр. София 1142	тел.:(+359-2) 987 6363 www.bcra-bg.com

Рейтингова история:

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	Първоначален рейтинг	Преглед	Преглед	Преглед
Дата на рейтингов комитет:	15.03.2018	29.03.2019	06.04.2020	07.04.2021
Дата на публикуване:	22.03.2018	05.04.2019	10.04.2020	09.04.2021
Дългосрочен рейтинг :	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-
Перспектива :	стабилна	стабилна	стабилна	стабилна
Краткосрочен рейтинг :	A-3	A-3	A-3	A-3
Дългосрочен рейтинг по национална скала:	A (BG)	A (BG)	A (BG)	A (BG)
Перспектива:	стабилна	стабилна	стабилна	стабилна
Краткосрочен рейтинг по национална скала:	A-1 (BG)	A-1 (BG)	A-1 (BG)	A-1 (BG)