

„СТАРКОМ ХОЛДИНГ“ АД

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

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

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

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	Първоначален рейтинг	Преглед
Дата на Рейтингов комитет:	15.03.2018	29.03.2019
Дата на публикуване:	22.03.2018	05.04.2019
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)

БАКР – АГЕНЦИЯ ЗА КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ АД е третата пълноправна рейтингова агенция в ЕС, регистрирана съгласно Регламент № 1060/2009 на Европейския Парламент и на Съвета. Присъдените от БАКР кредитни рейтинги важат в целия ЕС и са изцяло равнопоставени с тези на останалите признати от Европейския орган за ценни книжа и пазари агенции, без териториални или други ограничения.

„БАКР – Агенция за кредитен рейтинг“ (БАКР) потвърждава присъдените на „Старком Холдинг“ АД 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 запазва „стабилна“ перспективата по тях.

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)

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.

Оперативна среда

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

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

¹ Неизгладени данни.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

минималния осигурителен доход за самоосигуряващите се лица на 560 лв.

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

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

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

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

„**Старком Холдинг**“ АД 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 31.12.2018г. е 66.9 млн.лв. (от които 20 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.

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

Дружеството е с едностепенна система на **управление**, осъществявана от Общо събрание на акционерите (ОСА) и Съвет на директорите (СД), които към момента са едни и същи лица, както следва:

- Асен Милков Христов – член на СД и Изпълнителен директор;
- Кирил Иванов Бошов – Председател на СД;
- 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 31.12.2018г. дял е от 52.88% (54.20% към 31.12.2017г.).

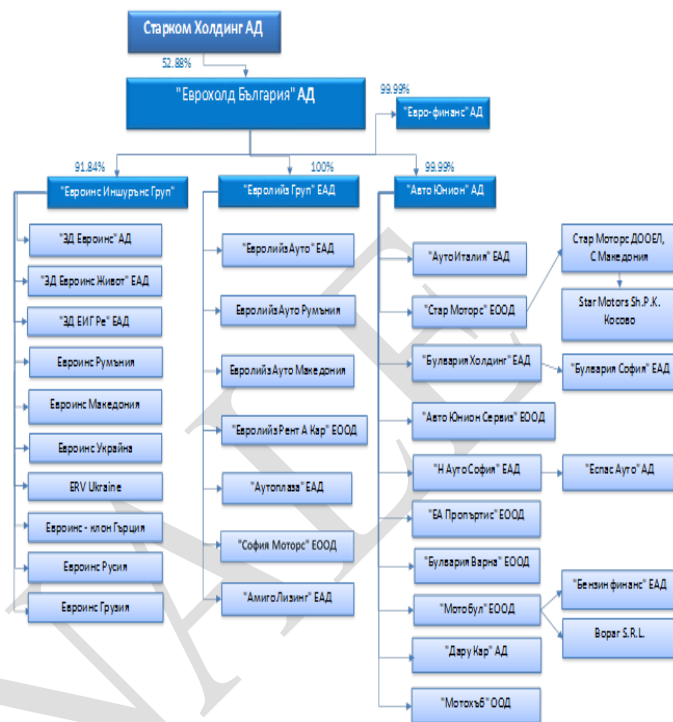
В края на 2018г., оценяваното дружество придобива 67.11% от капитала на руска банкова институция – „Първа инвестиционна банка“ АД (б. “Алма Банк“ АД), като сделката е одобрена от ЦБ на Руската Федерация на 29.11.2018г.

Инвестицията в последното дружество не е в значим размер, поради което дейността и развитието на „Еврохолд България“ АД остават към момента с определящо за „Старком Холдинг“ АД значение.

„Еврохолд България“ АД се явява и ключово дружество за оценката на „Старком Холдинг“ АД от гледна точка на ползваната от БАКР Методология за присъждане на кредитен рейтинг на група от фирми и/или отделни фирми от групата.

На „Еврохолд България“ АД и отделни основни дружества от групата му, БАКР е присъдила самостоятелни кредитни рейтинги.

Във връзка с посочената значимост на дъщерното „Еврохолд България“ АД за кредитния рейтинг на „Старком Холдинг“ АД, по-долу е представена структурата на участията му и описани отделните бизнес направления, в които то развива дейност.



Развиваната от групата дейност обхваща четири икономически сектора:

- **Застрахователни услуги** – осъществявани от холдинга „Евроинс Иншурънс Груп“ АД;
- **Търговия с автомобили, мотоциклети и сервиз** – осъществявана, чрез дружествата в холдинга „Авто Юнион“ АД;
- **Лизингови услуги**, осъществявани чрез дружествата в холдинга „Евролойз Груп“ ЕАД;
- Дейност като **инвестиционен посредник**, осъществявана, чрез „Евро-Финанс“ АД.

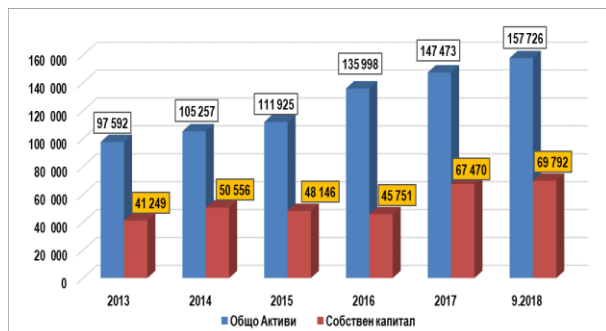
Няма промени в заявените от Ръководството на дружеството намерения за утвърждаване на пазарните позиции на компаниите и развитие на съществуващия бизнес в района на Централна и Югоизточна Европа (ЮИЕ) при следните основни стратегически цели:

- Стабилно нарастване на пазарните дялове във всички сектори и пазари, на които групата оперира;
- Постигане на лоялна и диверсифицирана клиентска база.

За изпълнение на своята стратегия ръководството е разработило текущи цели и

политики за развитие, фокусирани върху подобряване на интеграцията, рентабилността и финансовото състояние на групата.

На **индивидуална база** сумата на балансовото число на „Старком Холдинг“ АД продължава да нараства и през периода на преглед. Компанията подобрява постигнатите финансови резултати, реализирайки нетна **печалба** за 2017г. в размер на 720 хил.лв. (при загуба от 2 395 хил.лв. за 2016г.) и текуща печалба към края на септември 2018г. от 2 322 хил.лв. По предварителни данни (неодитирани) очаквания за края на 2018г. финансов резултат е печалба в размер на 29 921 хил.лв. Вноските по увеличението на основния капитал и печалбите през последните две години оказват значимо влияние върху ръста на собствения капитал на компанията.



Основното изменение в **структурата на актива** е свързано със значимото нарастване в размера на **инвестицията** в „Еврохолд България“ АД, получено от участието в двете увеличения на капитала му (февруари и декември 2017г.). Така стойността ѝ в края на 2017г. покрива целият размер на нетекущите активи на компанията и достига до 82.6% от общата стойност на активите ѝ. В този период са погасени изцяло вземанията от „Еврохолд България“ АД. През 2018г. част от притежаваните акции в това дружество са прехвърлени за отчитане като финансов актив на разположение за продажба, което заедно с действащия в противоположна посока ефект от придобиване на инвестицията в ПИБ-Русия, формират намалението в стойността на **нетекущите активи** към 30.09.2018г. с 2.4%, но общия дял на инвестициите в актива се повишава до 84.7%.

Стойността на **текущите активи** се изменя структурно, като намаляват вземанията от

свързани лица и се увеличават вземанията по предоставени заеми на несвързани такива, а стойностното изменение е спад към края на 2017г. от 10.5% на годишна база и ръст в следващите девет месеца с 51.3%, повлиян основно от прехвърлените към активи за продажба акции на „Еврохолд България“ АД (14.6 млн.лв.).

Съществен дял в **структурата на пасива** на „Старком Холдинг“ АД продължават да заемат задълженията по **облигационния заем**, обслужван редовно от компанията (30 млн.лв.). Извън периода на преглед (в края на 2018г.) е променен погасителния му план, като датата за окончателното изплащане на главницата по него е променена от април 2021г. на април 2026г. Дружества от структурата на „Еврохолд България“ АД (т.е. под общ контрол на „Старком Холдинг“ АД) притежават облигации от емисията за 11.7 млн.лв. (към 31.12.2018г., при 13.7 млн.лв. към 31.12.2017г.).

В периода на преглед **задълженията по получени заеми** намаляват (с 3.9% през 2017г. и с още 7.4% за деветте месеца на 2018г.). Като дял спрямо пасива, общата стойност на задълженията по облигационен и други заеми, достига до 95.8% в края на 2017г., а в края на септември 2018г. е 83.6%. Делът на същите спрямо общата стойност на актива намалява в периода на преглед, като от 57.7% към края на 2016г., достига до 52.9% към края на 2017г. и до ниво 46.7% към края на септември 2018г. Структурно, **нетекущите задължения** на компанията нарастват общо с 12.4% за 2017г. (формирано главно от увеличение на задълженията по заеми, при значително намаление на тези към свързани лица) и с още 5.6% за първите девет месеца на 2018г. (основно по линия на формирано задължение по сделки с ценни книжа). **Текущите задължения** намаляват в много висока степен през 2017г. (с 52.8%, или над 17 млн.лв.), когато при подобрени условия са дългосрочно договорени/предоговорени нови заеми, а се увеличават относително слабо към края на септември 2018г., като резултат на възникнали краткосрочни задължения по сделки с ценни книжа.

Периодът на преглед се характеризира с висок ръст в **приходите** – над три и половина пъти за 2017г. и над 2 пъти за деветмесечието на

2018г., като и в двата периода това изменение е подкрепено изцяло от отчетените приходи от операции с финансови инструменти. Последните остават с определящо значение за крайния финансов резултат на оценяваното дружество (на индивидуална основа). Приходите от лихви по предоставени от компанията заеми намаляват значително (поради погасяването на голяма част от задълженията). Все по-значим става размера на приходите от дивиденди.

С основен дял в **разходите** остават тези за лихви. Общият размер на разходите се покачва за 2017г. (20.5%), а за деветмесечието на 2018г. вече е формирано намаление (21.7% спрямо предходните девет месеца на 2017г.), което е по-подчертано към края на 2018г., под влияние на по-ниските лихвени разходи (с 27.0%). Изменението е пряк ефект от еднопосочните въздействия на общото намаляване в размера на ползваните заеми и предоговорените по-добри лихвени условия по тях.

Изменението по ключови финансови показатели е представено в таблицата по долу.

Показател	9.2018	2017	2016	2015
Активи	157 726	147 473	135 998	111 925
Приходи	6 365	8 284	2 267	2 417
Нетен финансов резултат	2 322	720	-2 395	-2 104
Нетна рентабилност	36.5%	8.7%	-105.6%	-87.1%
Рентабилност на собствения капитал	4.7%	1.5%	-5.2%	-4.4%
Ливъридж	0.56	0.54	0.66	0.57
Кредитна зависимост (финансова задължениост)	0.62	0.63	0.71	0.62
Коефициент на платежоспособност	0.57	0.59	0.51	0.75
Покритие на лихвените плащания	0.83	0.15	-0.59	-0.54
Текуща ликвидност	1.96	1.65	0.87	0.77
Незабавна ликвидност	0.02	0.02	0.02	0.03

В периода на преглед, освен подобрението на рентабилността, получена в резултат на повишения финансов резултат е характерно и повишаването на текущата ликвидност и покритието на лихвените плащания. Задължениостта остава без значими изменения на приемливи нива.

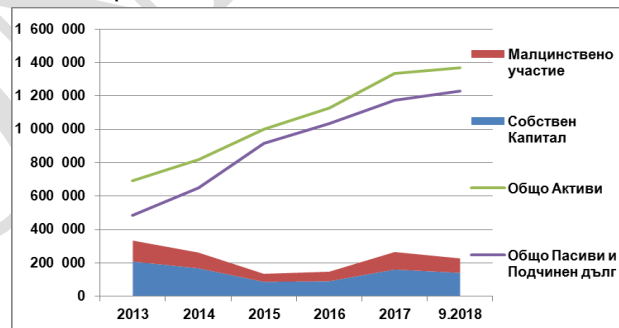
На **консолидирана** база, отчетите на „Старком Холдинг“ АД обединяват индивидуалните отчети на дружеството и консолидираните на дъщерното „Еврохолд България“ АД, в които от своя страна, са консолидирани отчетите на

трите холдинга: застрахователният „Евроинс Иншурънс Груп“ АД; автомобилният „Авто Юнион“ АД и лизинговият „Евролийз Груп“ ЕАД, както и отчетите на финансово-инвестиционния посредник „Евро-Финанс“ АД.

При ниският относителен обем на формираните от самостоятелна дейност приходи и разходи, състоянието на дъщерното „Еврохолд България“ АД и компаниите в неговата структура, се явяват определящи за кредитния рейтинг на „Старком Холдинг“ АД.

На „Еврохолд България“ АД и част от дружествата в групата му, БАКР е присъдила отделни кредитни рейтинги.

Общата сума на консолидираните **активи** на предприятията в оценяваното „Старком Холдинг“ АД продължава да нараства в периода на преглед (с 18.5% за 2017г. и още 2.6% за деветте месеца на 2018г.), надхвърляйки 1.3 млрд.лв. към края на септември 2018г.



Вземанията на застрахователните дружества в групата (по застрахователни операции и от презастрахователи по техническите резерви), остават с най-голям дял в общата стойност на консолидираните активи, увеличаващ се до 35.1% към края на септември 2018г. (32.0% към края на 2016г.). Размерът им нараства със значимите 24.7% за 2017г. и с още 6.8% за деветте месеца на 2018г. Делът на презастрахователите в техническите резерви е с основна тежест в общата стойност на актива (28.4% към 30.09.2018г.), а основна част от тези вземания е от първокласни компании.

Втори по значимост за актива в периода на преглед стават **финансовите активи**, увеличили се с повече от два пъти през 2017г. (до 316 млн.лв. в края ѝ) и намалели с 15.4% в края на септември 2018г. Основната роля за

увеличението по тази позиция оказват придобитите от застрахователите ДЦК за над 130 млн.лв. (главно в румънското дружество).

Обусловено от придобиването на горните активи е и формираното през 2017г. значително намаление в размера на **паричните средства** (с 55.6%), които нарастват през следващите девет месеца на 2018г. (с 36.4%).

В общата стойност на активите високият относителен дял на отчитаната **търговска репутация** продължава да намалява, като от 16.9% към края на 2016г., достига до 13.9% към края на септември 2018г. (като ефект от увеличението на актива, а не от корекции в стойността ѝ).

Отчетени са увеличения в стойността на **ДМА** – по линия на машини, съоръжения и оборудване с 29.3% през 2017г. и с 17.5% за първите девет месеца на 2018г., а по линия на ползваните за осъществяване на дейността земи и сгради с 24.0% през 2017г., последвано от незначителен спад към края на септември 2018г. Стойността на инвестиционните имоти остава практически непроменена.

Разширението на дейността в автомобилния сектор формира и значително нарастване в поддържаните от предприятията в него нива на **материалните запаси**, чиято стойност отчита ръст от 47% през 2017г., последван от известно намаление (12%) към края на септември 2018г. По същата линия са формирани и нараствания на текущите **търговски вземания** (27.3% за 2017г. и 39.1% за деветте месеца на 2018г.).

Всички посочени по-горе увеличения по различни типове активи са обусловени от запазени от компаниите в структурата на оценяваното дружество високи темпове на развитие на дейността.


Структурно, текущите активи остават с преобладаваща част, движеща се без значими изменения около ниво от 70% и при висок размер на високоликвидната част от тях.

Характерните изменения на **пасива** в периода на преглед на кредитния рейтинг са следните:

- В края на 2017г. дружеството е подкрепено капиталово от акционерите си, които записват **увеличение на капитала** с 60 млн.лв., като към 31.12.2018г. ефективно са

внесени 40 млн.лв. от тях. Това, заедно с текущата печалба за 2017г., довеждат до значим ръст в стойността на собствения капитал, след като в предходни три години той постоянно намалява;

- В края на анализирания период е формирано и увеличение в размера на **натрупаната печалба**, след като високият размер на загубата от 2015г. я е редуцирал значително;
- Размерът на **подчинения срочен дълг** намалява с 49.0% в края на 2017г., след като „Еврохолд България“ АД погасява своите задължения по привлечени по такъв начин средства. През деветте месеца на 2018г. застрахователния бизнес на групата увеличава с 2 млн.лв. задълженията си по дългови инструменти, с което е формирано и увеличение в общата им стойност със 7.7%;
- След няколко години на постоянни намаления в размера на **задълженията по заеми** от банкови и небанкови финансови институции, включително такава и за 2017г. от 5.3%, през първите девет месеца на 2018г. е отчетено нарастване на кредитните задължения със значимите 20.1%. Стойността им запазва второто си по дял място спрямо общата стойност на задълженията, след тези **по облигационни заеми**, които се увеличават с 28.3% през 2017г. и с още 10.2% през периода януари-септември 2018г., повлияни в най-значителна степен от емитираните от „Еврохолд България“ АД облигации, разходени за капиталова подкрепа на бизнеса (основно застрахователния);
- След нарастване към края на 2017г. по всички **останали задължения** (без данъчни) с общо 19.1%, до края на септември 2018г. е поддържана тенденция на намаление на тези задължения, като достигнатата към края на септември 2018г. стойност намалява с общо 12.4%;
- Високо значение в структурата на пасива, с нарастващ към 30.09.2018г. до 52.5% дял (от поддържани около 49% в края на 2017г. и 2016г.), запазва стойността на **застрахователните резерви**, които се увеличават в периода на преглед (със 17.1% през 2017г. и с 8.3% през първите

	<p>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 2019г.</p>
<p>Евлоги Георгиев 95, ет. 1 гр. София 1142</p>	<p>тел.:(+359-2) 987 6363 www.bcra-bg.com</p>

девет месеца на 2018г.), обусловено от поддържан ръст в дейността на дружествата от застрахователната група;

Приходите на компаниите в групата продължават да нарастват и през 2017г., като формираният общ ръст е 18.3% (след увеличение от 14.8% за 2016г.), а през първите девет месеца на 2018г. се отбелязва задържане и дори е отчетен слаб спад (-0.8%) спрямо съпоставимото деветмесечие.

Проявяваните тенденции се влияят най-значимо от **приходите от застрахователна дейност**, които запазват водещото си значение, поддържайки дял от около 80% от общия размер на приходите. През 2017г. е реализирано увеличение в тях от 19.1% и е достигната рекордна за компаниите от това направление стойност, надхвърляща 1 млрд.лв. Отчетените за първото деветмесечие на 2018г. приходи намаляват с 6.7% спрямо сравнимото деветмесечие.

Ръстът в приходите се поддържа и от отчетения значим такъв в **автомобилния сектор** – 22.5% за 2017г. и 28.6% за първите девет месеца на 2018г.

Подкрепена от ръста в автомобилното направление, **лизинговата дейност** на дружествата от групата отчита нарастване на приходите за 2017г. от 17.9%, последван от малък спад през деветмесечието на 2018г. (3.8%).

Обемът на продажбите осъществени от финансово-инвестиционната компания на групата продължават да намаляват и през периода на преглед, оформяйки тенденция започнала през 2016г.

Приходите от дейността на „Еврохолд България“ АД и предприятието-майка, са разнопосочни, зависещи от наличието на по-съществени сделки с инвестиции и като цяло не оказват съществено влияние върху общия резултат за оценяваната компания. Това е променено извън периода на анализ, с реализираните от „Старком Холдинг“ АД (по предварителни данни от отчет за 2018г.) висок размер на приходи от операции с финансови инструменти, влияещи в значителна степен на резултата за финансовата 2018г.

Консолидираните **разходи** за оперативна дейност се увеличават с по-слаб темп от ръста на приходите през 2017г. (увеличение с 16.1%) и отчитат леко намаление за първите девет месеца на 2018г. (1.4%) на фона на отчетения спад в приходите от 0.8%. Делът на разходите по застрахователната дейност поддържа леката тенденция на намаление, като от 83.6% към края на 2016г., намалява до 76.2% към края на септември 2018г., повлиян от увеличението на разходите генерирани от автомобилното направление (основно от увеличена отчетна стойност на продадените стоки в резултат на нарасналите продажби).

В обема на така разгледаните разходи за оперативна дейност не са включени административните разходи (за възнаграждения, външни услуги, материали и други), които в периода на преглед отчитат нарастване със съответно: 19.4% за 2017г. (до размер от 68.6 млн.лв.) и с 21.6% за първите девет месеца на 2018г. (до размер от 56.2 млн.лв.).

Като ключови дружества в холдинга, от гледна точка на Методологията за присъждане на кредитен рейтинг на група от фирми и/или отделни групи от фирми, са определени „Евроинс Иншурънс Груп“ АД и „Авто Юнион“ АД, като състоянието на първото от тях е със основна роля при присъждането на кредитен рейтинг на „Старком Холдинг“ АД. Влошените му икономически и финансови резултати за 2014г. и 2015г., получени основно от дейността на „Евроинс Румъния Застраховане-Презастраховане“ АД и предприетите действия по капиталовото оздравяване на последното, донасят значим обем в кредитните задължения на групата, които все още оказват известно негативно влияние върху кредитния рейтинг. Същевременно, значителното подобряване на резултатите от дейността му в предни три години, както и успешното му излизане от наложена програма по оздравяване, са със сериозен положителен ефект върху оценката.

Изменението в някои от основни икономически показатели за „Старком Холдинг“ АД са представени в следващите две таблици:

Основни финансови данни
На база индивидуален отчет

Показател	9.2018	2017	2016	2015	2014	2013
Активи	157 726	147 473	135 998	111 925	105 257	97 592
Приходи	6 365	8 284	2 267	2 417	13 640	20 220
Нетен финансов резултат	2 322	720	-2 395	-2 104	9 307	8 624
Нетна рентабилност	36.5%	8.7%	-%	-%	68.2%	42.7%
Рентабилност на собствения капитал	4.7%	1.5%	-%	-%	18.4%	20.9%
Ливъридж	0.56	0.54	0.66	0.57	0.52	0.58
Кредитна зависимост (финансова задлъжнялост)	0.62	0.63	0.71	0.62	0.53	0.72
Коефициент на платежоспособност (финансова автономност)	0.57	0.59	0.51	0.75	0.92	0.73
Покритие на лихвените плащания	0.83	0.15	-0.59	-0.54	2.52	2.49
Текуща ликвидност	1.96	1.65	0.87	0.77	0.92	0.80
Незабавна ликвидност	0.02	0.02	0.02	0.03	0.03	0.03

На консолидирана база

Показател	9.2018	2017	2016	2015	2014	2013
Активи	1 368 283	1 333 568	1 125 589	1 000 440	818 586	693 356
Приходи (вкл. финансови)	874 836	1 246 489	1 053 925	918 920	608 352	607 780
Нетен финансов резултат	1 552	24 480	7 829	-84 007	972	13 114
Нетна рентабилност	0.2%	2.0%	0.7%	-%	0.16%	2.16%
Рентабилност на собствения капитал	1.1%	15.3%	8.7%	-%	0.58%	6.31%
Ливъридж	0.90	0.88	0.92	0.91	0.80	0.70
Кредитна зависимост (финансова задлъжнялост) *	2.20	1.69	2.66	1.97	0.93	0.61
Коефициент на платежоспособност (финансова автономност)	0.11	0.14	0.09	0.09	0.26	0.43
Покритие на лихвени плащания (ЕБИТДА/разходи за лихви)	1.52	2.52	2.06	-6.58	1.97	4.21
Текуща ликвидност	0.79	0.82	0.74	0.95	1.16	1.07

* към външни кредитори (банкови кредити и облигационни заеми)