BCRA
est. 2002

бул. Александър Стамболийски 101
София Тауър 2, ет.5, офис 3А
София 1303, България
тел. (+359 2) 987 33 71
bcra.eu

„СТАРКОМ ХОЛДИНГ" АД

Декември 2025

Ивайло Чолаков, водещ финансов анализатор
i.cholakov@bcra.eu
Валерѝ Коничева, финансов анализатор
v.konicheva@bcra.eu
Калина Димитрова, икономически анализатор
k.dimitrova@bcra.eu

СТАРКОМ ХОЛДИНГ АД	Първоначален	Преглед	**Преглед**
Дата на рейтингов комитет:	15.03.2018	27.12.2024	**29.12.2025**
Дата на публикуване:	22.03.2018	30.12.2024	**30.12.2025**
Дългосрочен рейтинг:	BBB-	BBB-	**BBB-**
Перспектива:	стабилна	стабилна	**стабилна**
Краткосрочен рейтинг:	A-3	A-3	**A-3**
Дългосрочен рейтинг по национална скала	A (BG)	A (BG)	**A (BG)**
Перспектива	стабилна	стабилна	**стабилна**
Краткосрочен рейтинг по национална скала	A-1 (BG)	A-1 (BG)	**A-1 (BG)**

1) 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;
2) През последните две години БАКР не е предоставяла допълнителни услуги на рейтингованата единица или свързана с нея трета страна;
3) За да се запознаете с пълната рейтингова история, моля, вижте таблицата в края на документа.

БАКР – АГЕНЦИЯ ЗА КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ (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 проведено на **29.12.2025 г.** заседание на Рейтинговия Комитет (РК) на БАКР е разгледан доклад за извършения анализ при прегледа на кредитния рейтинг на **„Старком Холдинг" АД**. Заседанието е ръководено от д-р по икономика Кирил Григоров, в качеството му на Председател на РК. След проведена дискусия по измененията във факторите, влияещи на рейтинга в периода на преглед, членовете на РК взеха **следното решение**:

БАКР **потвърждава** без промени нивата на кредитните рейтинги на **„Старком Холдинг" АД,** както следва:

- Дългосрочен кредитен рейтинг: **BBB- , „стабилна" перспектива** и краткосрочен рейтинг: **A-3** ;
- Дългосрочен рейтинг по национална скала: **A (BG), „стабилна" перспектива** и краткосрочен рейтинг по национална скала **A-1 (BG) .**

Решението на БАКР отразява запазеното стабилно финансово състояние на дружеството и икономическата му група, при продължили в периода на преглед позитивни изменения по приходната и балансовата им структури, отразяващи протичащо допълнително разширяване на инвестициите, успешно рефинансиране на значителен обем от общия групов дълг и стабилно оперативно представяне на ключовите бизнес-направления в Групата.

БАКР потвърждава своите очаквания за устойчиво бъдещо подобряване на финансовото представяне на „Старком Холдинг" АД, при запазване на възможностите му за обслужване на задълженията в срок.

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	**"СТАРКОМ ХОЛДИНГ" АД**
Адрес на регистрация	гр. София 1592, район Искър, бул. Христофор Колумб № 43
ЕИК:	**121610851**
Капитал	73 500 000 лв. (изцяло внесен)
Структура на собствеността	100% частен капитал, разпределен в 669 000 налични, поименни, непривилегировани акции, с номинал от по 100 лв. всяка и в 66 000 налични, поименни, привилегировани акции, с номинал от по 100 лв. всяка

Оперативна среда

Развитието на икономическите процеси в страната се анализира детайлно от „БАКР - Агенция за кредитен рейтинг“ и е отразено в присъдения непоискан държавен рейтинг на Република България. Данните от прегледите на рейтинга са достъпни на официалния сайт на БАКР, а за съдържанието на последния може да ползвате следния линк:

https://bcra.eu/files/rating_republic_of_bulgaria_oct_2025_bg.pdf

---

„Старком Холдинг“ АД е холдингово акционерно дружество, учредено през 2000 г. под наименование „Българска Холдингова Корпорация“ АД и преименувано през 2007 г. на сегашното му. То 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 **-** Българска Фондова Борса), за 30 млн. лв., издадена на 15.04.2011 г., с дата на окончателно погасяване (предоговорена) на 15.04.2026 г. **Предметът на дейност** на „Старком Холдинг“ включва: придобиване, управление, оценка и продажба на: участия в български и чуждестранни дружества, придобиване, оценка и продажба на патенти (включително 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, при спазване на специалния ред за нейното извършване.

След извършеното през октомври 2023 г. допълване на **акционерния капитал** на дружеството до записания му размер, до края на 2025 г. (23.12.2025 г.) **няма промени** и размерът му остава **73.5 млн. лв.,** разпределен в 669 000 налични, поименни, непривилегировани акции, с право на глас и номинал от по 100 лв. всяка и в 66 000 налични, поименни, привилегировани акции, без право на глас, с номинал от по 100 лв. всяка. Привилегията по последно посочените акции се изразява в право на допълнителни двойни спрямо полагащи се на обикновена акция дивидент (в двоен размер спрямо дивидент и ликвидационен дял. Издадените привилегировани акции, представляващи 8.98% от капитала на „Старком Холдинг“ се притежават от PSI Concerpst SA, Люксембург (по последно представени данни към края на 2024 г., прехвърлени му в края ѝ от „СЛС Холдинг“ АД, придобил ги през ноември 2023 г.). Последното участие поддържа **променените в края на 2023 г. дялове на останалите акционери в капитала на дружеството**, които в периода на преглед остават както следва:

- Асен Милков Христов - 46.42%;
- Кирил Иванов Бошов - 30.95%;
- Велислав Милков Христов - 13.65%,

но **без да променя правата им на глас** в Общото събрание на акционерите (оставащи съответно: 51%, 34% и 15%).

Управлението на дружеството се осъществява от Съвет на директорите (СД), чийто състав включва мажоритарните **собственици на дружеството** и е без промени в периода на преглед, както следва:

- Кирил Бошов – председател на СД;
- Асен Христов – изпълнителен член на СД;
- Велислав Милков Христов – член на СД.

В периода на преглед **няма промени в развиваната от „Старком Холдинг“ дейност**, която е **изцяло инвестиционна**, като **основната му инвестиция** остава тази в дъщерното му предприятие **„Еврохолд България“ АД** (по нататък и „Еврохолд“). От тази гледна точка, финансовото състояние на последното остава ключово за това на „Старком Холдинг“ и съответно, за рейтинговата му оценка, при която се оценяват и влияния от притежавани други инвестиции, чиито тежести към настоящия момент остават все още не така съществени, оценено спрямо тази в „Еврохолд България“.

БАКР анализира и оценява текущо финансовото състояние на „Еврохолд България“, като отразява становището си по него чрез присъждания му индивидуален рейтинг:

https://bcra.eu/bg/companies/evrohold-balgariya

RATIONALE

В периода на преглед на рейтинга направленията на **развивани бизнеси** от „Еврохолд България“ АД **не търпят структурни изменения,** а позитивното представяне на бизнес-направление „Енергетика“, ведно с това на „Застраховане“, формират оценението от БАКР като стабилно финансово състояние на дъщерното дружество (включително отчитайки и компенсираните в задоволителна степен загуби от прекратени в предходни периоди на преглед бизнеси в икономическата му група).

Притежаваният от „Старком Холдинг“ **дял** в последното дружество **към края на септември 2025 г.** се запазва практически без промени в периода на преглед, възлизайки на **52.21%** (спрямо 52.13% в края на 2024 г.), а **балансовата стойност на инвестицията** е **235.8 млн. лв.**

Останалите инвестиции на „Старком Холдинг“ са в следните дружества (представени с измененията в размерите им през периода на преглед: 09.2024 – 09.2025 г.):

✓ **Quintar Capital Limited**, **Хонг Конг** (б.Varengold Capital Asset Management Limited) - **притежавано изцяло** от „Старком Холдинг“ дружество с дейност по управление на активи (и лиценз от Комисията за ценни книжа и фючърси на Хонг Конг). В периода на преглед няма изменения в нетната стойност на **инвестицията - 16.5 млн. лв.** към края на септември 2025 г., което я оставя на второ по балансова стойност място в инвестициите на дружеството;

✓ **Hanson Asset Management Limited, Лондон**, Великобритания. Мажоритарният дял в независимата компания за инвестиции е придобит през 2019 г. (82.23%), а след няколко последователни увеличения в размера му и придобити от „Старком Холдинг“ дялове (вкл. в периода на преглед и 706 дяла на стойност 200 хил. GBP придобити в края на 2024 г.), към края на септември 2025 г. участието в компанията е **91.12%**, при стойност на инвестицията от **12.6 млн. лв**. (Извън периода на преглед, през м. октомври 2025 г. са придобити още 424 нови дяла, на стойност 120 хил. GBP);

✓ **Swiss Global Asset Management AG, Цюрих,** Швейцария. Участието от 100% е придобито на два етапа през 2022 г., като в периода на преглед ръководството на „Старком Холдинг“ взема решение за **продажба на всички притежавани дялове** от тази компания за управление на активи, като през м. март 2025 г. са сключени договори за покупко-продажба на акциите и всички те са прехвърлени на купувачите. По този начин е **нулиран размера на тази инвестиция** на дружеството (от стойност от 1.6 млн. лв. към края на 2024 г.;

✓ **„С Финанси“ ЕАД** (б.„Старком Финанс“) – регистрирано през април 2020 г. **еднолично** акционерно дружество с капитал 50 хил. лв., който през октомври 2020 г. е увеличен до **1.1 млн. лв.** (изцяло внесен), какъвто е и към края на септември 2025 г. (без изменения в периода на преглед и съответстващ на балансовата стойност на инвестицията). Дейността на компанията (финансова институция по чл.3а на ЗКИ, с регистрационен режим към БНБ) е осъществяване на сделки по финансов лизинг; гаранционни сделки; придобиване на вземания по кредити и друга форма на финансиране (факторинг, форфетинг и други); придобиване на участия в кредитни или в други финансови институции; 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 лицензии, регистрации, разрешения и/или одобрения от институции;

✓ **„Първа инвестиционна банка“ АД, Москва**, Русия (б. “Алма Банк“ АД). „Старком Холдинг“ обезценява изцяло стойността на инвестицията си в това дружество през 2023 г., поради фактически загубен контрол върху операциите ѝ и невъзможност за разпореждане с инвестицията (притежаван акционерен **дял от 93.2%**), в резултат на геополитическата обстановка и наложените от Европейския съюз и Руската федерация ограничителни мерки във връзка с военния конфликт между Русия и Украйна;

✓ **„Ведерник“ ЕАД** – придобито изцяло, чрез бизнес комбинация от август 2023 г., на стойност 1.3 млн. лв. дружество, с дейност: хотелиерство, ресторантьорство и отглеждане на лозя за вино. Посредством увеличен в края на 2023 г. капитал на дружеството, инвестицията в него нараства до 6.3 млн. лв., а през септември 2024 г. „Старком Холдинг“ **се освобождава изцяло от тази инвестиция**, джиросвайки всички притежавани от него акции.

DRAFT

С посочените изменения **общата стойност на инвестициите в дъщерни предприятия** към края на септември 2025 г. възлиза на **265.9 млн. лв**. (намалявайки от ниво 266.8 млн. лв. през първите девет месеца на посочената година, след значителното им нарастване през 2024 г. – с 9.1% на годишна база).

Извън посочените в дъщерни дружества, „Старком Холдинг“ притежава и **инвестиции в асоциирани / съвместни** предприятия, както следва:

- **„Соларс Енерджи“ АД** - придобито в края на 2022 г. **участие от 24% в асоциирано предприятие**, съответстващо на размер на **нетната балансова инвестиция** в неговия капитал от **312 хил. лв.** (без промени в размера ѝ в периода на преглед). Дружеството развива дейност по изграждане и експлоатация на фотоволтаични електроцентрали, която се анализира допълнително от БАКР по повод прегледи по рейтингова оценка на „Синтетика“ АД (*https://bcra.eu/bg/companies/sintetika*), която притежава 49.9% от капитала на това предприятие. Бъдещи капиталови инвестиции и/или финансирания на дейността му от „Старком Холдинг“ (директно или чрез други дъщерни дружества), както и осигурените възвръщаемост и доходност от тази инвестиция се очаква да оказват значими влияния върху общата дейност и финансовото състояние на рейтингованото дружество;

- **„Мега Еко Енерджи“ ООД** – придобито през 2025 г. **участие от 25%** в капитала на **асоциирано дружество** (регистрирано в края на 2024 г.), което формира нетна стойност на инвестиция на „Старком Холдинг“ от **4.1 млн. лв**. към края на септември 2025 г. Компанията е с дейност по изграждане и експлоатация на обекти и съоръжения за производство на електрическа енергия от конвенционални и възобновяеми източници (а съдружници на „Старком Холдинг“ в нея са: „Делакрем“ ЕООД (50%), „Електрохолд Трейд“ ЕАД (10%) и „Арконт-Инвест“ ЕООД (15%). Бъдещето развитие на това дружество (в което контрола е реално около 50%)също може да формира значителни влияния върху общото финансово състояние на оценяваното и ще бъде анализирано текущо от БАКР по повод присъждане на настоящия рейтинг;

- **Avesta Hungary ZRT** - придобити през м. юни 2025 г. **50%** от акциите на дружеството, които формират размер на инвестиция от **1.3 млн. лв**. към края на септември същата година. Дейността на дружеството е по бизнес и управленско консултиране.

Общата стойност на инвестициите в дъщерни, асоциирани и съвместни предприятия, възлиза на **271.6 млн. лв**. към края на септември 2025 г. (267.1 млн. лв. в края на 2024 г. и 244.9 млн. лв. година по-рано), осигурявайки на тази група финансови активи запазването на **основен дял в актива** на дружеството – **35.3%**, но при продължило в периода на преглед негово понижение (спрямо 42.4% в края на 2024 г. и 48.3% година по-рано). Формираното свиване в този дял е за сметка на силно нараснали други финансови активи отчитани по справедлива стойност в печалба или загуба (до дял от 25.1%, спрямо 7.1% към края на 2023 г.) и увеличени вземания от свързани лица (до дял от 21.3% към края на септември 2025 г.).

Характерните за периода на преглед изменения в балансовата структура на дружеството и постигнатите резултати от дейността му са представени в следващата част от настоящия документ.

Финансов анализ

Разгледани **на база индивидуален отчет**, характерните изменения във финансовото състояние на „Старком Холдинг“ през периода на преглед включват:

✓ Увеличен отново темп на нарастване в стойността на **управляваните активи,** като за 2024 г. е формиран **ръст от 24.4%** на годишна база (след 17.5% за 2023 г. и 2.1% за 2022 г.), а към септември 2025 г. такъв от **27.4%** (или 22.2% за първите девет месеца на годината). С това достигнатият общ размер на активите към края на септември 2025 г. е **770.0 млн. лв**.;

✓ Извън вече коментираните изменения в инвестициите в дъщерни и съвместни предприятия, в периода на преглед **нараства съществено** стойността на **притежаваните финансови активи държани за продажба** (отчитани по справедлива стойност в печалба /загуба), която от 35.9 млн. лв. към края на 2023 г. достига до размер от **193.6 млн. лв**. към края на септември 2025 г., определяйки им дял от посочените вече **25.1%** в актива. Този размер включва и притежавани варанти емитирани от дъщерното „Еврохолд България“ (в размер на 81.2 млн. лв.), както и негови корпоративни облигации (от 28.2 млн. лв.). Останалата му част е формирана основно от притежавани капиталови инструменти на относително висок брой дружества (над 14). По линия на увеличе-

RATIONAL

нието в тази група активи се дължи във висока степен и общото такова в активите на „Старком Холдинг“ за изследвания период;

✓ Формирано през първите девет месеца на 2025 г. е **силно нарастване** в размера на **вземанията по предоставени заеми,** достигащи до **275.6 млн. лв**. към края на септември (спрямо 180.8 млн. лв. в края на 2024 г. и 192.3 млн. лв. година по-рано), представляващи общ дял в актива от **35.8%,** който е много близък до общия дял на инвестициите в дъщерни и смесени предприятия. По-силно изразен растеж се наблюдава във вземанията от свързани лица (обратно на наблюдаваното в предходен период на преглед увеличение по линия на тези към несвързани такива). По този начин във вътрешно групови разчети са позиционирани общо 164.2 млн. лв. от посочената сума вземания (нараснала почти два пъти спрямо салдото от края на 2023 г. – 87.9 млн. лв.) и представляваща посочения вече дял в актива от 21.3%. Най-голяма чат от вземанията от свързани лица са формирани от тези по предоставени заеми на: а) „Соларс Енерджи“ (75.4 млн. лв. към 30.9.2025 г., увеличени значително спрямо размера им към края на 2024 г. – от 25.6 млн. лв.); б) „С Финанси“ (42.9 млн. лв., спрямо нулева стойност в края на 2024 г.); в) „Евроинс Иншурънс Груп“ (27.9 млн. лв., спрямо нулева стойност в края на 2024 г.) и други, като намаляват значително вземанията от „Еврохолд България“ и от акционерите на дружеството. Размерът на вземанията по предоставени заеми на несвързани лица се променя относително слабо в изследвания период, като към края му достига до 111.4 млн. лв. (след нива от малко над 104.0 млн. лв. към края на 2024 г. и 2023 г.), които определят дял в общата стойност на управляваните активи от 14.5%.

✓ Посоченият относително висок растеж в активите, кореспондира със значително **увеличение на задълженията** през 2024 г. (+50.6% спрямо размера им в края на 2023 г.) и по-слабо изразено такова в първите девет месеца на 2025 г. (+4.3%). Достигнатата към края на септември 2025 г. обща стойност на задълженията е **341.3 млн. лв**., в които частта към свързани лица е относително ниските (спрямо вземанията от свързани лица) 44.7 млн. лв. С най-голям дял в задълженията и най-съществено в абсолютен размер увеличение в периода на преглед, са задълженията по **получени заеми и репо-сделки**, чиито размер достига до **205.8 млн. лв**. към края на септември 2025 г. (след 182.5 млн. лв. към края на 2024 г. и 130.8 млн. лв. година по-рано), като с това формира и най-висок дял в общия размер на задълженията – от 60.3%.

Задълженията по **банкови и облигационен заеми продължават да се понижават** (в съответствие с погасителните им планове и при непоет допълнителен дълг от този тип в периода на преглед), като в края на септември 2025 г. делът им в общите задължения спада до **14.0%** (или 47.6 млн. лв., формирани в по-голямата си част по облигационен заем – 29.6 млн. лв.).

В края на периода на преглед е формирано увеличение в **търговски и други задължения** на дружеството - до 43.2 млн. лв. към края на септември 2025 г. (спрямо 14.4 млн. лв. в края на 2024 г. и 14.7 млн. лв. година по-рано). Голяма част от посочения размер се дължи на формирани през 2025 г. текущи задължения за данъци от 21.7 млн. лв., допълнени от задължения по сделки за придобиване на финансови активи от 13.5 млн. лв. (11.8 млн. лв. в края на 2024 г. и 14.2 млн. лв. година по-рано).

✓ Подкрепен от нарасналите значително в периода на преглед **печалби** - нетна за 2024 г. от **13.6 млн. лв**. и особено от много високата текуща за първите девет месеца на 2025 г. - от **125.7 млн. лв**. (генерирана основно от отчетен нетен резултат по договори за посредничество и управление на проекти в размер на 136.8 млн. лв.), **собственият капитал** на дружеството продължава да **нараства значително**, достигайки в края на септември 2025 г. **до 428.7 млн. лв**. (спрямо 303.1 млн. лв. в края на 2024 г. и 289.5 млн. лв. година по-рано).

Увеличените едновременно стойности на актив и собствен капитал, са компенсирани от растежа на задълженията, в резултат на което формираното на индивидуална база ниво на ***обща задлъжнялост*** се запазва относително непроменено в периода на преглед, като в края му е **44.3%** (след увеличение до 51.9% в края на 2024 г., спрямо 42.9% в началото ѝ, като следва да бъдат отбелязани и високите 84.1% година по-рано). Силното увеличение в собствения капитал е съпроводено от поемане на нов финансов дълг, което рефлектира в относително слабо изразено изменение в ***кредитната зависимост***[1], но нивото ѝ към края на септември 2025 г., остава значително под единица (**0.59** към 30.09.2025 г.).

[1] Външна, при включване на лихвоносните задължения по банкови, облигационни и търговски заеми.

BCRA

Размерите на **реализирани резултати от оперативна дейност** остават под силното влияние лихвените приходи/разходи и нетния резултат от операции с финансови активи. Докато нетният ефект от лихвените начисления остава силно негативен (превъзходство на разходите с над 8.0 млн. лв. за 2024 г. и над 12.0 млн. лв. за първите девет месеца на 2025 г.), то нетният ефект от операции с финансови инструменти и активи е силно положителен (+38.5 млн. лв. за 2024 г. и +7.3 млн. лв. за деветмесечието на 2025 г.). Общо положителни в периода на преглед, но с по-слабо общо отражение върху резултатите са нетните ефекти от преоценки на финансови активи. Както вече бе отбелязано, отчетените през 2025 г. други нетни приходи/разходи по договори за посредничество и управление на проекти, дават силно позитивно влияние върху крайния текущ резултат на дружеството за първите девет месеца на 2025 г. (+125.7 млн. лв. печалба след данъци). Нетният годишен резултат за 2024 г. е **печалба от 13.6 млн. лв**., превъзхождаща значително отчетената за предходната година (2.4 млн. лв.).

Измененията във финансовото представяне на дружеството на индивидуална база за периода на преглед могат да бъдат оценени като общо позитивни, с оглед на формирана балансова структура, която добавя значителен обем приходи и с това облекчава текущото обслужване на нарасналия дълг, но от друга страна покачва и рисковете по управление на новите активи.

В съответствие с прилаганата от БАКР методология, с по-значима тежест за целите на рейтинга остават оценките по постигнатите от „Старком Холдинг“ резултати от дейността и формирано общо **финансово състояние на Групата му на консолидирана основа**, представени по-долу. Последните остават под значимото влияние и **зависимост** от резултатите и финансовото състояние на най-голямото в тази група предприятие - „**Еврохолд България**“.

Периодът на преглед се характеризира с ново добре изразено **нарастване** в стойността на **управляваните активи, изпреварващо значително в абсолютен размер това при задълженията** (особено през първите девет месеца на 2025 г.). Формираният за 2024 г. ръст в активите на годишна база е 10.7% (или с 294.0 млн. лв., след +7.6% за 2023 г.), а за първите девет месеца на 2025 г. е постигнато увеличението им с още 13.0% (или с 396.6 млн. лв.), до общ размер от **3 443.2 млн. лв**. От друга страна, общата стойност на задълженията нараства до 3 029.3 млн. лв. към края на септември 2025 г. (спрямо размери от: 2 849.8 млн. лв. към края на 2024 г. и 2 568.2 млн. лв. година по-рано).

В **структурата на актива** се запазва **доминиращата роля** на **дълготрайните материални активи** (ДМА), при слабо изразено понижение на дела им – до **29.5%** към края на септември 2025 г. (спрямо 31.4% в края на 2024 г. и 31.9% година по-рано), но при същевременно поддържан стабилен растеж в размера им (+110.4 млн. лв. за последните 12 месеца) и достигнат размер от **1 016.0 млн. лв**. към края на септември 2025 г.

Запазена е тенденцията на силно нарастване по линия на притежавани от Групата **финансови активи**, като в периода на преглед освен съществените обеми позиционирани в застрахователния ѝ бизнес, са формирани и значителни такива в „Енергетика“, „Еврохолд България“ и предприятието-майка. Общата стойност на активите от посочената група възлизат на **863.8 млн. лв**. към края на септември 2025 г. (при почти удвоен размер спрямо края на 2024 г. – с 433.4 млн. лв.), които определят техен дял в актива от **25.1%** (15.7% в края на 2023 г.).

Поддържаните традиционно в Групата високи размери на **търговски вземания** произтичат в много голяма степен от тези от клиенти (почти изцяло в направление „Енергетика“), Тази група активи е една от малкото отбелязала понижение в размера си през първите девет месеца на 2025 г., когато достига до обем от **322.8 млн. лв**., които ѝ определят дял от **9.4%** в общата стойност на актива.

Дружествата от икономическата група на „Старком Холдинг“ поддържат относително константни обеми от **налични парични средства** в периода на преглед (движейки се в диапазон 230-260 млн. лв. и 247.6 млн. лв. в края на септември 2025 г.). Последните, заедно с обема на **вземанията от клиенти** (около 300 млн. лв.) и **материалните запаси** (близо 50 млн. лв.), формират един задоволителен обем от текущи активи, позволяващ да бъдат посрещани текущите задължения на дружествата в нея без съществени затруднения.

Към края на изследвания период нарастват и отчитаните **други вземания**, чийто размер достига до **301.0 млн. лв**. (или **8.7%**) към края на септември 2025 г., като голяма част тях се

NATIONAL

генерира по линия на енергийни компенсации и предоставени гаранции (от енергийния бизнес) и се допълва основно от вземания по предоставените от дружеството-майка търговски заеми. В позицията се отчитат и съдебни/присъдени вземания, които са обезценени в много висока степен (нетен от обезценки размер от 2.7 млн. лв., при номинален размер на вземания от 42.0 млн. лв., към 30.09.2025 г.).

Характерните за групата **активи по презастрахователни договори** се запазват в относително константен размер - в порядък за периода на преглед от около 200 млн. лв., при продължено **понижение на дела** им в общата стойност на активите – **до 5.8%** в края на септември 2025 г. (спрямо 6.4% в края на 2024 г. и 7.6% година по-рано).

Основната част на задълженията по консолидирания баланс на „Старком Холдинг“ остава формирана от тези, **по заеми от банки и по облигационни емисии**. В периода на преглед техният общ размер продължава да **нараства** (обезпечавайки голяма част от отбелязаните вече увеличения в различни групи активи – основно финансови инструменти и предоставени заеми), като към края на септември 2025 г. възлиза на **1 492.1 млн. лв**. (след 1 391.6 млн. лв. в края на 2024 г. и 1 303.4 млн. лв. година по-рано), което им определя и **дял от 49.3%** в общите задължения на Групата. Характерна за периода на преглед е формираната **промяна в структурата на дълга**, като резултат от издадена през м. май 2025 г. от Ийстърн Юръпиън Електрик Къмпани Б.В. (дъщерно на „Еврохолд България“) първа **емисия облигации на стойност 500 млн. евро** (5 годишна, с еднократно годишно плащане на купон). Почти целият размер на средствата от емисията е ползван за погасяване на банкови заеми, което прави облигационните задължения силно доминиращи в дълга (те са в размер на 1 242.0 млн. лв. към края на септември 2025 г.). Основната част от разглежданата група задължения (банкови и облигационни) е **формирана и се обслужва от енергийния бизнес** на групата (към 30.09.2025 г. - 1 201.8 млн. лв. от тях). Възможностите на последния да генерира достатъчни ресурси за своевременното им погасяване са оценени позитивно от БАКР, на база извършения за целите на настоящия рейтинг анализ.

Пасивите по застрахователни и презастрахователни договори формирани от застрахователния бизнес на групата запазват тенденцията си на покачване в периода на преглед, като за 2024 г. отчитат ръст от 5.8% на годишна база, а за първите девет месеца на 2025 г. по-високият такъв от 9.9%, с което към края на септември е достигнат общ техен размер от **527.4 млн. лв**., съответстващ на **дял от 17.4%** от общите задължения на групата (16.9% година по-рано).

Матуритетната структура на дълга остава преобладаващо дългосрочна, осигурявайки задоволителни нива на ликвидност. Част от новоемитирания облигационен заем е пласиран в щатски долари, което внася допълнителен риск от промени на разходите по обслужването му.

По останалите групи задължения, като позначимо следва да се отбележи продължилото **увеличение** по линия на **други текущи задължения**, движено в основна степен от увеличени задължения в предприятието-майка (основно по получени търговски заеми от несвързани лица и допълвани от задължения по репо-сделки).

Като цяло, поддържаната от „Старком Холдинг“ в периода на преглед балансова структура може да се определи като стабилна, при продължена диверсификация на активите, но при вече значително увеличена зависимост от извършвани операции с финансови инструменти, целящи както балансово преструктуриране, така и осигуряване на допълнителен инвестиционен ресурс (основно за разширение по линия на бизнес-направление Енергетика). Негативно за целите на рейтинга е отчетено нетираното[2] увеличение на застрахователните пасиви (с 34.0% на годишна база към края на септември 2025 г.), тъй като тези задължения изискват относително високо (по размер и качество) покритие с високоликвидни активи.

Формираните на групово ниво равнища на ***обща задлъжнялост*** продължават да са **много високи**, но при отбелязано в края на периода на преглед **понижение** – до **88.0%** към края на септември 2025 г. (след 93.5% към края на 2024 г. и 93.3% година по-рано). При анализа по тези високи нива на задлъжнялост БАКР продължава да отчита позитивното влияние от качеството на придобиваните посредством формирания дълг активи, ефектите от чието управление се очаква да бъдат проявени в средносрочен период. Под влияние на значително нарасналия в края на периода собствен

[2] Пасиви по застрахователни и презастрахователни договори намалени с активи по такива.

RATIONALE

капитал на Групата, **се понижава значително** нивото на ***кредитна зависимост*** (въпреки че остава също много високо) – до 3.6 към 30.09.2025 г., спрямо нива над 7.0 в края на 2023 г. и 2024 г. При оценка на тези нива следва да се отчита и това, че компанията оперира успешно в исторически план в условията на поддържани високи равнища по последните два показателя.

Позитивно за целите на рейтинга е оценено продължилото в периода на преглед **стабилно оперативно представяне** на ключовите бизнес-направления в Групата, рефлектиращо в **значително подобрени равнища на EBITDA** - достигнат размер от 326.6 млн. лв. за 2024 г. (спрямо 229.9 млн. лв за 2023 г.) и от 437.7 млн. лв. текущо към края на септември 2025 г. Последните рефлектират в допълнително подобряване по ***покритието на лихвените разходи*** (до над 2 пъти за 2024 г. и близо 4 пъти за деветмесечието на 2025 г.), независимо от общия растеж на последните. Увеличеното ниво на разглеждания резултат води и до понижение на **съотношението на *нетен дълг към EBITDA*** до **8.0** за 2024 г. и около **5-6**, изчислено към 30.09.2025 г. (при екстраполиране на текущия финансов резултат, което не може да се счита за достатъчно коректно, поради наличие на съществен размер извънредни приходи в него), след като в исторически план Групата поддържа нива около 10.0 в предходните две години (2022-2023 г.). Отчетената на групово ниво **нетна печалба** за **2024 г**. възлиза на **43.4 млн. лв**. (81.7 млн. лв. за предходна година), а **текущата за първите девет месеца** на **2025 г. е 227.2 млн. лв**. (33.3 млн. лв. за предходен аналогичен период).

На база анализа по измененията в периода на преглед по приходната и балансовата структури на „Старком Холдинг“ и ключовите предприятия от икономическата му група, БАКР **потвърждава своите очаквания за запазване на стабилно финансово състояние и устойчиво подобряване на финансовите резултати** на дружеството и цялата му група, при **запазени възможности за обслужване на задълженията й в срок**.

Позитивно влияние върху рейтинга биха оказали устойчиво намаление в нивата на задлъжнялост, поддържане на подобрените нива на оперативни печалби и финансови резултати на компаниите в Групата, капиталови увеличения и допълнителни подобрения в условията по кредитната експозиция.

До понижаване на оценката биха довели изменения в обратни посоки и особено увеличаване на задлъжнялостта и влошаване на ликвидните позиции по отделните бизнес направления в Групата, включително и загуба на ликвидност по управляваните финансови активи/инструменти.

Основни финансови показатели:

Таблица 2: “Старком Холдинг“ - на база индивидуални отчети (2020-09.2025 г.)

Показател	*9.2025*	*2024*	*2023*	*2022*	*2021*	*2020*
Активи *(хил. лв.)*	770 021	630 195	506 664	431 200	422 183	252 065
Собствен капитал *(хил. лв.)*	428 724	303 053	289 487	68 700	89 374	96 593
Приходи от оперативна дейност *(хил. лв.)*	18 394	57 097	34 464	12 048	24 085	8 768
Други приходи/разходи – нето *(хил. лв.)*	135 216	-1 100	-1 073	-1 155	-414	-98
Нетен финансов резултат *(хил. лв.)*	125 671	13 566	2 412	-20 674	-7 219	704
Нетна рентабилност	81.8%	23.8%	7.0%	-	-	8.0%
Рентабилност на собствения капитал*	29.3%	4.5%	0.8%	-	-	0.7%
Ливъридж (обща задлъжнялост)	0.44	0.52	0.43	0.84	0.79	0.62
Кредитна зависимост (финансова задлъжнялост) **	0.59	0.79	0.68	3.77	3.01	1.18
Покритие на лихвени плащания от EBITDA	7.6	1.8	1.1	-	0.3	1.1
Текуща ликвидност	2.0	1.4	1.3	0.4	0.5	0.6
Незабавна ликвидност	0.01	0.01	0.01	0.00	0.00	0.02

** отрицателните стойности по показатели за рентабилност са без аналитична стойност и не са показани в таблицата;*

*** към външни кредитори (банкови, облигационни и търговски заеми).*

Таблица 3: “Старком Холдинг“ - на консолидирана база (2020-09.2025 г.)

Показател	*9.2025*	*2024*	*2023**	*2022**	*2021**	*2020*
Активи *(хил. лв.)*	3 443 238	3 046 625	2 752 612	2 557 871	3 876 609	1 873 157
Нетен дълг *(хил. лв.)*	2 781 624	2 618 545	2 307 841	2 402 841	3 365 847	1 730 405
Приходи (вкл. финансови) *(хил. лв.)*	2 275 825	2 820 856	2 803 875	4 048 514	1 925 854	1 441 392
Нетен финансов резултат *(хил. лв.)*	227 166	43 399	81 745	-239 616	49 944	-73 824
EBITDA *(хил. лв.)*	437 738	326 613	229 893	238 098	88 299	-29 344
Марж на EBITDA	19.2%	11.6%	8.2%	5.9%	4.6%	-**
Нетен дълг към EBITDA	6.35	8.02	10.04	10.1	38.1	-**
Рентабилност на собствения капитал**	54.87%	22.05%	44.33%	210.0%	20.7%	-**
Ливъридж (обща задлъжнялост)	0.88	0.94	0.93	1.05	0.94	1.04
Кредитна зависимост (финансова задлъжнялост)***	3.6	7.1	7.1	-	5.3	-
Покритие на лихвени плащания (от EBITDA)	3.7	2.4	1.9	2.5	1.7	-**
Текуща ликвидност	1.34	1.34	1.17	1.15	1.14	1.01

** преизчислени данни със следващ годишен отчет;*
*** отрицателните стойности по показатели за рентабилност са без аналитична стойност и не са показани в таблицата;*
**** към външни кредитори (заеми от банкови/небанкови институции и облигационни заеми).*

Рейтингова история:

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	Дата на рейтингов комитет	Дата на публикация	Дългосрочен рейтинг	Перспектива	Каткосрочен рейтинг	Дългосрочен рейтинг по национална скала	Перспектива	Краткосрочен рейтинг по национална скала
Преглед	**29.12.2025**	**30.12.2025**	**BBB-**	**стабилна**	**A-3**	**A (BG)**	**стабилна**	**A-1 (BG)**
Преглед	27.12.2024	30.12.2024	BBB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)
Преглед	21.12.2023	28.12.2023	BBB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)
Преглед	17.02.2023	17.02.2023	BBB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)
Преглед	23.12.2022	30.12.2022	BBB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)
Преглед	23.12.2021	30.12.2021	BBB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)
Преглед	07.04.2021	09.04.2021	BBB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)
Преглед	06.04.2020	10.04.2020	BBB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)
Преглед	29.03.2019	05.04.2019	BBB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)
Първоначален рейтинг	15.03.2018	22.03.2018	BBB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)

RATING

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