

- *Бавното възстановяване от икономическата криза* - в тази насока следва да се обърне внимание на: действителния растеж – дали ще отговори на правителствените прогнози; очакваното покачване на износа; възможността на правителството да взима изгодни заеми на международните пазари; полаганите усилия за умерено възстановяване на вътрешното потребление;
- *Извършените реформи и оптимизирането на процеса по усвояване на средства от ЕС.* Наблюдение на: реформите в неефективните пенсионно-осигурителни системи, здравната система и образованието; административната координация при финансирането на проекти от ЕС, подобряване процеса на отпускане, координиране и управление на средствата по европейски програми;
- *Борбата срещу корупционните практики и организираната и битова престъпност* - резултатите рефлектират върху доверието на Европа и чуждестранните инвеститори;
- *Оценката на международните рейтингови агенции за стабилността на публичните финанси на страната;*
- *Правителствата се ангажират с деклариране, че ще продължават да провежда консервативна и дисциплинирана фискална политика, поддържаща референтни нива на бюджетен дефицит и стабилност в трансфера на публични финанси.*
- * *На база посоченото и познаването на политическата среда в страната, към момента на изготвяне на настоящия доклад, оценяваме политическия риск като: **среден**.*

✓ **Макроикономически рискове:**

Икономиката на България като малка държава е силно зависима от европейската и световната икономика. Подобриенето на водещите индикатори за еврозоната формират очаквания за нейното бавно и постепенно възстановяване. В краткосрочен план вътрешното търсене се очаква да бъде благоприятно повлияно от забавянето на инфлационните процеси.

Основните пазарни движещи сили се очаква да останат силно променливи. Темповете на възстановяване на световната икономика се очаква да бъдат динамични. С нарастване на структурните предизвикателства, икономическата активност в развиващите се страни показва известна загуба на инерция.

Пазарните обеми, както и маржове се очаква да продължат да бъдат под натиск, независимо от очакваното възстановяване на икономиката.

Най-голяма все още част от икономическия растеж се дължи на ударното усвояване на европейски средства.

➤ **Валутен риск:**

Валутният риск обобщава възможните негативни импликации върху възвращаемостта на инвестициите в страната, вследствие на промени във валутния курс. Като гарант за макроикономическата стабилност, България ще запази паричния съвет при съществуващото равнище на фиксиран валутен курс от 1.95583 лева за 1 евро до присъединяването на страната към еврозоната.

Поскъпването на долара влияе пряко върху стойността на номиналния внос и износ, като от гледна точка на българската икономика оскъпява вноса в долари. Положителните ефекти за икономиката на България от обезценяването на еврото спрямо долара са по-значими от негативните. В търговията си с трети страни България се разплаща най-често в долари, делът на които е значително по-висок от средния за еврозоната, а делът на долларите разплащания при вноса е по-голям от този при износа. Поскъпването на долара спрямо еврото ще доведе до влошаване на условията на търговия за България с държави извън ЕС при запазване на цените на суровините на същото ниво.

В зависимост от степента, в която по веригата на предлагането по-високите вносни цени се пренасят в страната, може да се очаква повишаване на крайните цени и/или понижаване на печалбите на фирмите.

* На база посоченото и познаването на икономическата среда в страната, към момента на изготвяне на настоящия доклад, оценяваме валутния риск като: **висок**.

➤ **Инфлационен риск:**

Инфлацията в страната е важен фактор, касаещ реалната възвращаемост на инвестициите в България. Основните рискове, свързани с инфлацията се отнасят до развитието на международните цени и до темпа на икономически растеж в страната. Това е рискът от намаление на покупателната сила и обезценка на местната валута. Рискът от повишаване на инфлацията води до обезценяване на направените инвестиции или стойността на спестяванията във времето и намаляване на реалната им доходност. Въпреки положителните тенденции, касаещи инфлационния индекс, следва да се отчете, че отвореността на българската икономика към чуждестранни стоки и енергийни източници и фиксирания курс на лева към еврото поражда риск от внос на инфлация. Предвид ангажиментите на страната да стане член на ЕВС и свързаните с това изисквания спрямо инфлацията, може да се очакват мерки от страна на БНБ и правителството за задържане на инфлацията в определените рамки (Маастрихтските критерии за членство в ЕВС). Въпреки това всеки инвеститор в ценни книжа на българския пазар би трябвало добре да осмисли и отчете както текущите нива на инфлационния риск, така и бъдещите възможности за неговото проявление.

Годишна инфлация, измерена чрез Индекс на потребителските цени, по години

2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.
0.60%	4.50%	2.80%	4.20%	-1.60%	-0.90%	-0.40%	0.10%	2.80%	2.70%	3.80%

Източник: НСИ

* На база посоченото по-горе, към момента на изготвяне на настоящия доклад, оценяваме инфлационния риск като: **висок**.

➤ **Риск от лицензионни режими:**

Отговорните власти провеждат политика по намаляване броя на отежняващите лицензии и разрешителни, и опростяване на тези, които останат в сила. Това ще окаже благоприятно влияние върху ограничаването на бюрокрацията и корупционните практики. Създадена е и информационна система - административен регистър на регулаторните режими (лицензионни, разрешителни, регистрационни, съгласувателни).

* На база посоченото по-горе и познаването на регулаторната среда, към момента на изготвяне на настоящия доклад, оценяваме риска от лицензионни режими като: **нисък**.

➤ **Други рискове, свързани с влиянието на основните макроикономически фактори:**

Рискът, асоцииран със степента на стабилност и перспективите за растеж на националната икономика, влияе съществено при формиране на нагласите и поведението на инвеститорите.

Прогнозите на експертите за 2020г. са икономиката ще продължи да расте макар и леко да забавя темпото, постигнато през последните две години. И ако през изминалата 2019г. напредъкът се е движел основно от износ и потребление, очакванията за 2020г. са водещо да е вътрешното търсене. Аргументът - подобрени условия на пазара на труда. В допълнение лихвите по кредити и депозити ще

останат ниски, като очакванията са заемите за фирмите и домакинствата да нараснат с по-високи темпове през новата година, което също ще повлияе на потреблението.

Ако има двигател на икономиката, който през последната година не се активира, това са инвестициите. Очакванията обаче са през 2020г. да има леко ускорение - заради еврофондовете и ниската цена на кредита. Според някои анализатори политическата несигурност може да отложи този процес за по-късен момент от годината.

* *На база посоченото по-горе, към момента на изготвяне на настоящия доклад, оценяваме другите рискове, свързани с влиянието на основните макроикономически фактори като: средни.*

♦ Несистематични (микроикономически) рискове:

Традиционно несистематичните рискове се разглеждат на две нива – отраслов риск, касаещ несигурностите в развитието на отрасъла ни и общ фирмен риск, произтичащ от спецификите на дружеството ни.

✓ **Отраслов (секторен) риск:**

Появява се във вероятността от негативни тенденции в развитието на отрасъла като цяло, технологичната обезпеченост, нормативната база, конкурентната среда и характеристиките на пазарната среда за продуктите и суровините, употребявани в отрасъла. Рискът се свързва преди всичко с отражението върху възможността за реализиране на доходи в рамките на отрасъла и по-конкретно на технологичните промени или измененията в специфичната нормативна база.

* *На база посоченото по-горе и спецификата на отрасъла ни, към момента на изготвяне на настоящия доклад, оценяваме отрасловия риск като: висок.*

✓ **Технологичен риск:**

Технологичният риск е произведен от необходимите нови технологии за обслужване дейността на дружеството и от скоростта, с която се развиват те. Налице е обратна зависимост на този риск спрямо технологичното фирмено обезпечение.

* *На база използваните от дружеството ни технологии и познаването на технологичните тенденции на развитие на бранша, към момента на изготвяне на настоящия доклад оценяваме технологичния риск като: висок.*

✓ **Фирмен риск:**

Свързан е с характера на основната дейност на дружеството, с технологията и организацията на цялостната му активност, както и с обезпечеността на дружеството с финансови ресурси. Подкатегории на фирмения риск са: бизнес риск и финансов риск. Основният фирмен риск е свързан със способността на дружеството да генерира приходи, а оттам и положителен финансов резултат.

Управлението на фирмения риск за дружеството ни засяга анализа на продуктите/услугите, които се предлагат от „ТОПЛОФИКАЦИЯ - РУСЕ“ ЕАД, обезпечеността с човешки ресурси, управленските решения на оперативно и стратегическо ниво, контрола върху прилагането на приетите планове и стратегии за развитие.

* *На база посоченото по-горе и спецификата на дейността ни, към момента на изготвяне на настоящия доклад оценяваме фирмения риск като: среден.*

✓ Финансов риск:

Финансовият риск на дружеството е свързан с възможността от влошаване на събираемостта на вземанията и изплащането на задълженията към банковите и др. институции, което би могло да доведе до затруднено финансово състояние.

Като основен проблем в макроикономически аспект са високите стойности на междуфирмена задължнялост. Негативен ефект върху предприятията и задължнялостта имат ниският ръст на БВП, неблагоприятният бизнес климат, свиването на инвестициите, нарастването на случаите с фактическа неплатежоспособност, фалитите и бавните процедури по несъстоятелност.

Положително влияние върху задължнялостта може да се очаква от засилването на износа, получаването на средства от ЕС и евентуалното ускоряване на икономическия ръст у нас благодарение на постепенното икономическо подобрене в страните на ЕС. Но основно решение на проблема засега е ускореното усвояване на еврофондове и по-достъпното, нисколихвено, банково финансиране за бизнеса, както и директивното налагане на срокове за разплащане.

Управлението на финансовия риск за дружеството ни е фокусирано върху оптимизиране на оперативните разходи /повишаване събираемостта на вземанията/ определяне на адекватни и конкурентоспособни цени на продуктите и услугите, адекватна оценка на формите на поддържане на свободни ликвидни средства.

* На база посоченото по-горе и анализа на финансовото ни състояние, към момента на изготвяне на настоящия доклад оценяваме финансовия риск като: *среден*.

✓ Ликвиден риск:

Неспособността на дружеството да покрива насрещните си задължения съгласно техния падеж е израз на ликвиден риск. Ликвидността зависи главно от наличието в дружеството на парични средства или на съответните им алтернативи. Другият основен фактор, който влияе силно е свързан с привлечения капитал. Той трябва да се поддържа в оптимално равнище, като се контролира както нивото на заемните средства, така и стойностите на задълженията към доставчиците и към клиентите на дружеството.

Управлението на ликвидния риск за дружеството ни изисква консервативна политика по ликвидността чрез постоянно поддържане на оптимален ликвиден запас парични средства, добра способност за финансиране на фирмената дейност, осигуряване и поддържане на адекватни кредитни ресурси, ежедневен мониторинг на наличните парични средства, предстоящи плащания и падежи.

* На база посоченото по-горе и анализа на задълженията на дружеството ни, както и съотношението между собствения ни и привлечен капитал, към момента на изготвяне на настоящия доклад оценяваме ликвидния риск като: *среден*.

✓ Ценови риск:

Ценовият риск се определя в две направления: по отношение на пазарната конюнктура и по отношение на вътрешнофирмените производствени разходи. Продажната цена трябва да бъде съобразена и с двата фактора, като се цели тя да покрива разходите на предприятието и да носи определена норма на печалба. Цената, съответно не следва да се отдалечава значително от дефинираната на пазара, тъй като това ще рефлектира върху търсенето на фирмените продукти/услуги.

Управлението на ценовия риск за дружеството ни изисква периодичен анализ и предоговаряне на договорните параметри с клиенти и доставчици съобразно пазарните промени.

* На база посоченото по-горе, пазарната конюнктура, както и себестойността на произведената от нас продукция / предлагани услуги, както и нивото на вътрешнофирмени разходи и нивото на печалбата ни, към момента на изготвяне на настоящия доклад оценяваме ценовия риск като: *висок*.

✓ **Риск, свързан с паричния поток:**

Рискът, свързан с паричния поток разглежда проблемите с наличните парични средства в дружеството. Тук от съществено значение е договорната политика, която следва да защитава фирмените финанси, като гарантира регулярни входящи потоци от страна на клиенти, както и навременни плащания на задълженията.

Управлението на риска, свързан с паричните потоци за дружеството ни изисква поддържане на положителна стойност на ликвидността, т.е. готовност за посрещане на текущите задължения.

* *На база посоченото по-горе и анализа на входящите и изходящите ни парични потоци, към момента на изготвяне на настоящия доклад оценяваме риска, свързан с паричния поток като **среден**.*

✓ **Кредитен риск:**

В случай, че дружеството използва заемни средства, то тогава е изложено на кредитен риск. Възниква, когато съществува вероятност кредитополучателят да не изпълнява съзнателно или да е в невъзможност да изпълни поетия от него ангажимент по сключения договор за заем или когато клиентите на дружеството не са в състояние да изплатят изцяло или в обичайно предвидимите срокове дължимите от тях суми.

Управлението на кредитния риск за дружеството ни изисква предоставяне на отсрочени плащания (продажби с отложен падеж) на клиенти с дългогодишна история и партньорски взаимоотношения, добро финансово състояние и липса на нарушения по спазване на кредитния период. Кредитната ни политика има отношение към събираемостта на вземанията, които следва да се контролират текущо чрез ежедневен преглед на откритите позиции по клиенти и извършените плащания.

* *На база посоченото по-горе, познаването на кредитната политика на банките, състоянието на банковаващата система по време на финансова криза, както и кредитната политика на дружеството, към момента на изготвяне на настоящия доклад оценяваме кредитния риск като: **среден**.*

✓ **Инвестиционен риск:**

Инвестиционният риск се изразява в това дали реалната доходност от направена инвестиция се различава от предварително планираната такава. Поради дефицита на финансов ресурс и съществуващата финансова криза, банките не финансират много от проектите, класирани по новите рискови матрици. Налага се преразглеждане на планираните инвестиции и специално внимание върху тези с критична значимост за успеха на дружеството и върху тези с бърза възвръщаемост.

За управление на инвестиционния риск се прилага политика на хеджиране - застраховка срещу неблагоприятни събития, която не ги предотвратява, но ограничава последиците от тях.

* *На база посоченото по-горе и реализираните от нас инвестиционни мероприятия, към момента на изготвяне на настоящия доклад, оценяваме инвестиционния риск като: **висок**.*

✓ **Регулативен риск:**

Регулативният риск е свързан с вероятността да се понесат загуби в резултат на нарушения или неспазване на законовите и подзаконовите нормативни актове или вътрешнодружествените документи, както и от загуби в резултат на интервенция на данъчните власти. Този риск се отнася и за промени в нормативната база, свързани с опазването на околната среда, както и с вероятността дружеството да не бъде в състояние да изпълнява предписанията и изискванията на екологичното законодателство и компетентните органи, за което да му бъдат налагани съответните наказания.

* *На база посоченото по-горе, прилаганата от дружеството ни екологична политика и познаването на нормативната база, към момента на изготвяне на настоящия доклад, оценяваме регулативния риск като: **среден**.*

✓ **Рискове, свързани с продуктите и пазарите:**

Тази рискова група се свързва с възможността на дружеството да произвежда продукти / услуги, които не могат да се реализират успешно на съществуващия пазар. Рисковете по отношение на пазарите са свързани с ограниченията, които налагат международните пазари по отношение стандартите за качество. Пазарната война се води предимно на база цена, което води до нейното редуциране.

Управлението на риска, свързан с продуктите и пазарите за дружеството ни изисква прецизна сегментация и анализ на потенциала на съществуващите пазарни сегменти и при необходимост – проучване на възможностите за диверсифициране на дейността (разработване на нови продукти и услуги за нови пазари).

* На база посоченото по-горе и изпълнението на продуктовата и пласментната ни политики, към момента на изготвяне на настоящия доклад оценяваме рисковете, свързани с продуктите и пазарите като: **среден**.

✓ **Риск, свързан с корпоративната сигурност:**

Този риск е актуален и засяга редица аспекти от фирмената сигурност като ефективно противодействие на нелоялната конкуренция; надеждна защита на търговската тайна; прилагане на практически мерки за редуциране и неутрализиране на корпоративни заплахи; мотивиране, обучение и възпитаване на служителите за избягване пропуски в системата за фирмена сигурност.

* На база посоченото по-горе и познаване нивото на фирмена сигурност, към момента на изготвяне на настоящия доклад оценяваме риска, свързан с корпоративната сигурност като **среден**.

ПРОХОДИМОСТ НА РИСКА

	Политически риск	Валутен риск	Инфлационен риск	Риск от лицензионни режими	Други рискове, свързани с влиянието на основни макроикономически фактори	Секторен риск	Технологичен риск	фирмен риск	финансов риск	Ликвиден риск	Ценови риск	Риск, свързан с паричния поток	Кредитен риск	Инвестиционен риск	Регулативен риск	Рискове, свързани с проуктите и пазарите	Риск, свързан с корпоративната сигурност
Много Висок																	
Висок																	
Среден																	
Нисък																	
Без риск																	

■ Труднопроходимо поле (много висок / висок / среден)

■ Леснопроходимо поле (нисък / без риск)

III. АНАЛИЗ на ФИНАНСОВИ и НЕФИНАНСОВИ ПОКАЗАТЕЛИ (съгл. чл. 39, т. 2 от ЗС)

✓ Финансови показатели

Постигнатите от дружеството **финансови показатели** за 2019г. спрямо 2018г. са както следва:

(хил.лв.)

N:	Показатели:	2019	2018	2019/2018	
		година	година	стойност	процент
1	Финансов резултат	11,112	1,902	9,210	484.2%
2	Нетни приходи от продажби	73,291	72,925	366	0.5%
3	Общо приходи от оперативна дейност	77,804	88,265	-10,461	-11.9%
4	Общо приходи	82,773	92,162	-9,389	-10.2%
5	Общо разходи за оперативна дейност	63,020	69,762	-6,742	-9.7%
6	Общо разходи	71,069	90,047	-18,978	-21.1%
7	Собствен капитал	81,422	70,357	11,065	15.7%
8	Пасиви (дългосрочни и краткосрочни)	150,250	98,878	51,372	52.0%
9	Обща сума на активите	231,672	169,235	62,437	36.9%
10	Краткотрайни активи	177,993	116,095	61,898	53.3%
11	Краткосрочни задължения	144,503	92,811	51,692	55.7%
12	Краткосрочни вземания	128,427	98,600	29,827	30.3%
13	Краткосрочни финансови активи (без парични средства)	0	0	0	0.0%
14	Парични средства	197	267	-70	-26.2%
15	Материални запаси	49,369	17,228	32,141	186.6%
16	Дългосрочни задължения	5,747	6,067	-320	-5.3%
Рентабилност:					
17	Коеф. на рентабилност на приходите от продажби (1/2)	0.1516	0.0261	0.1255	481.3%
18	Коеф. на рентабилност на собствения капитал (1/7)	0.1365	0.0270	0.1094	404.8%
19	Коеф. на рентабилност на пасивите (1/8)	0.0740	0.0192	0.0547	284.5%
20	Коеф. на капитализация на активите (1/9)	0.0480	0.0112	0.0367	326.8%
Ефективност:					
21	Коеф. на ефективност на разходите (4/6)	1.1647	1.0235	0.1412	13.8%
22	Коефициент на ефективност на разходите от оперативна дейност (3/5)	1.2346	1.2652	-0.0306	-2.4%
Ликвидност:					
23	Коеф. на обща ликвидност (10/11)	1.2318	1.2509	-0.0191	-1.5%
24	Коеф. на бърза ликвидност (12+13+14)/11	0.8901	1.0653	-0.1751	-16.4%
25	Коеф. на незабавна ликвидност (13+14)/11	0.0014	0.0029	-0.0015	-52.6%
26	Коеф. на абсолютна ликвидност (14/11)	0.0014	0.0029	-0.0015	-52.6%
Финансова автономност:					
27	Коеф. на финансова автономност (7/8)	0.5419	0.7116	-0.1696	-23.8%
28	Коеф. на платежоспособност (9/8)	1.5419	1.7116	-0.1696	-9.9%

