

**„СИНТЕТИКА“ АД**

**Ивайло Чолаков**, водещ финансов анализатор  
[i.cholakov@bcra-bg.com](mailto:i.cholakov@bcra-bg.com)

**Венцеслав Петров**, финансов анализатор  
[v.petrov@bcra-bg.com](mailto:v.petrov@bcra-bg.com)

**Радостина Стаменова**, икономически анализатор  
[stamenova@bcra-bg.com](mailto:stamenova@bcra-bg.com)

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ *	Преглед	Преглед	Преглед
Дата на Рейтингов комитет:	25.07.2017	27.08.2018	10.09.2019
Дата на публикуване:	27.07.2017	04.09.2018	12.09.2019
Дългосрочен рейтинг:	BBB-	BBB-	BBB-
Перспектива:	в развитие	стабилна	стабилна
Краткосрочен рейтинг:	A-3	A-3	A-3
Дългосрочен рейтинг по национала скала	A (BG)	A (BG)	A (BG)
Перспектива	в развитие	стабилна	стабилна
Краткосрочен рейтинг по национала скала	A-1 (BG)	A-1 (BG)	A-1 (BG)

\* За да се запознаете с пълната рейтингова история, моля, вижте таблицата в края на документа.

**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.

Във връзка с извършен годишен преглед на дейността на „Синтетика“ АД, „БАКР – Агенция за кредитен рейтинг“ (БАКР) потвърждава присъдените на дружеството 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 потвърждава „стабилна“** перспектива по кредитните рейтинги, с което изразява становището си, че след приключилите реструктурирания на дружествата в Групата, компанията запазва добро финансово състояние и добра способност за навременно обслужване на финансовите си задължения, като поддържа умерени нива на кредитен риск.


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](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 оценяването дружество, Национален Статистически Институт, БНБ, база данни на БАКР, консултанти и други източници на публична информация.

#### **Оперативна среда** **Суверенен риск**

В периода на преглед политическата обстановка в страната се запазва относително стабилна. Правителството на Република България ускори процеса по включването на страната към еврозоната и започна изпълнение на Плана за действие, включващ мерки, насочени към присъединяването на България към Валутния механизъм II (ERM II) и към Банковия съюз до края на 2019г.

Страната поддържа стабилно ниво на икономически растеж, отчита намаления по размера на външния дълг, а към края на 2018г. международните резерви на БНБ възлизат на 25 072 млн. евро и осигуряват 150.5% покритие на паричната база, което е солиден буфер, гарантиращ стабилността на валутния борд.

	<p><b>КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ</b>  <b>„СИНТЕТИКА“ АД</b>  Дългосрочен / краткосрочен кредитен рейтинг:  <b>BBB- / A-3</b> (перспектива: <b>стабилна</b>)  Дългосрочен/ краткосрочен рейтинг по национална скала:  <b>A (BG) / A-1 (BG)</b> (перспектива: <b>стабилна</b>)  <b>септември 2019г.</b></p>
<p><b>Евлоги Георгиев 95, ет. 1</b>  гр. София 1142</p>	<p><b>тел.: (+359-2) 987 6363</b>  <b>www.bcra-bg.com</b></p>

Показателите за адекватност на резервите запазват високите си нива.

На трудовият пазар се поддържат възходящата тенденция на заплащането и намаляването на безработицата, но се забавя ръста на заетостта.

Средногодишният темп на **инфлация** (измерен чрез ХИПЦ) се ускорява от 1.2% през 2017г. до 2.6% през 2018г.

Благоприятната макроикономическа среда през последните години осигурява стабилност в състоянието на публичните финанси. Запазва се положителната тенденция на намаление на държавния дълг на страната, както нивото му (20.4% от БВП към края на 2018г.) остава значително по-ниско 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.

#### **Банкова система**

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. Същевременно продължава и процесът по подобряване качеството на банковите портфейли. Налице е продължаваща консолидация в сектора. За да се гарантира плавен преход към Банковия съюз, през 2019г., Европейската Централна Банка (ЕЦБ) извърши преглед на качеството на активите и стрес-тестове на български банки, като резултатите от първата проверка обхващаща шест банкови институции, бе оповестена в края на м.юли 2019г. Резултатите показват, че за четири от шестте банки обекта на цялостна оценка („Уникредит Булбанк“ АД, „Банка ДСК“ ЕАД, „Обединена Българска банка“ АД и „Централна кооперативна банка“ АД) не е установен капиталов недостиг, а за другите две („Първа Инвестиционна Банка“ АД и „Инвестбанк“ АД) е установен недостиг по капиталовите им позиции при хипотетичен базов и утежнен сценарии на развитие през следващите три години (2019-2021г.) и съответно отправени препоръки за укрепването им.

**„Синтетика“ АД** е холдингово дружество, учредено на 24 юни 2010г., с предмет на дейност: управление на индустриални предприятия, консултантска дейност, търговско представителство и посредничество и всякаква друга стопанска дейност, незабранена изрично от закона.

В периода на преглед на кредитния рейтинг акционерния капитал на дружеството не е променян и към края на юни 2019г. е в размер на 3 милиона лева, а акциите му се търгуват на Българска Фондова Борса (сегмент Standard, борсов код EHN).

Дружеството е с едностепенна система на управление, без промени в състава на тричленния Съвет на директорите в периода на преглед: Председател и Изпълнителен директор Ива Гарванска-Софиянска и членове Пламен Пеев Патев и Николай Атанасов Дачев.

Не са отбелязани и значими промени в акционерната структура на дружеството, като неговия мажоритарен собственик „Камалия Трейдинг“ Лтд, Кипър поддържа акционерния си дял от малко над 50%, а с дялове от по над 5% към 30.06.2019г. са следните компании: „Евроинс Румъния“ С.А. с 10.25%, УПФ „Бъдеще“ с 6.99% и УПФ „Топлина“ с 5.05%.

Периодът на преглед на кредитния рейтинг е характерен с извършеното през 2019г. реструктуриране на Групата, протекло при продажба на притежаваното акционерно участие (51%) в „Юнион Ивкони“ ООД (което към този момент е основна компания в холдинга) и придобиване на ново участие (100%) в „Блухаус Аксешън Проджект V“ Лтд (и респективно в единственото му дъщерно „Вапцаров Бизнес Център“ ЕООД). Придобитият бизнес е в направление управление на инвестиционни активи, като в случая те са недвижими имоти. „Вапцаров Бизнес Център“ ЕООД е дружество притежаващо инвестиционен имот УПИ IV-809 и построените в него офис сгради (блок 1 и 2) с шоурум, сервиз и подземни гаражи и други сгради (вкл.трафопост), находящ се в гр.София, ул.“Христофор Колумб“ №43, които са дългосрочно отдадени под наем на един наемател („Еврохолд България“ АД).

С това реструктуриране „Синтетика“ АД прекратява инвестициите си в транспортно-

туристическия сектор и започва да оперира в направление управление на недвижими имоти, като новата инвестиция се превръща в основна за дружеството, с 83.5% от стойността на инвестициите в дъщерни компании и с 48.9% дял от общата стойност на активите към 30.06.2019г. (индивидуален отчет). Приходите от новата дейност по управление на инвестиционни активи (недвижима собственост) стават определящи за възможностите на оценяваната компания да обслужва своите задължения, а новопридобитото дружество става ключово за определяне на нейния рейтинг, в съответствие с прилаганата от БАКР методология.

Без промяна се запазва присъствието на „Синтетика“ АД в направление производство и търговия с медицински изделия за еднократна употреба, където дейност осъществява дъщерното ѝ „Етропал“ АД.

Изцяло притежаваното дружество „Евро Медик Трейд“ ЕООД продължава да е без активна дейност, с незначителни активи и не се консолидира в отчетите на Групата.

На **консолидирана база**, промяната на включените в Групата предприятия не довежда до значима промяна в общата стойност на **актива**, който нараства през първите шест месеца на 2019г. с 0.7% (достигайки до размер от 77.7 млн.лв.), но е свързана със значителни изменения в структурата му, както следва:

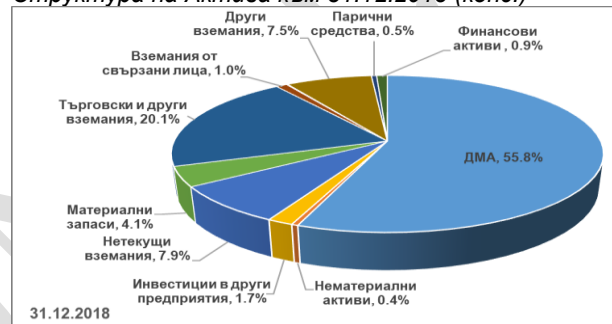
- Намаление по група “Имоти, машини, съоръжения и оборудване” с 81.9% (35.2 млн.лв.) при достигната стойност от 7.8 млн.лв., което е прекият ефект от продажбата на „Юнион Ивкони“ ООД;
- Появата на нов тип актив – „Инвестиционни имоти“, със стойност към 30.06.2019г. в размер на 56.0 млн.лв., включващ единствено притежаваните активи от този тип в придобитото „Вапцаров Бизнес Център“ ООД;
- Значително намаление в общия размер на текущите активи – с 51.2% (13.5 млн.лв.), до размер от 12.9 млн.лв., в което число най-високите изменения са отчетените по линия на „Търговски вземания“ – от 15.5 на 5.3 млн.лв. и „Други вземания“ от 5.8 на 0.1 млн.лв. Стойността на наличните в края на периода

парични средства се увеличава до 1.2 млн.лв., спрямо 0.4 млн. в началото на годината;

*Структура на Актива към 30.06.2019 (конс.)*



*Структура на Актива към 31.12.2018 (конс.)*



В частта на **пасива**, през 2018г. продължава да се наблюдава нарастване на задълженията (с 12.1%, или 5.5 млн.лв.), протичащо по линия на нарасналите търговски задължения, при относително запазено ниво на ползвани кредити (салдо от 21.1 млн.лв. към края на 2018г., спрямо 21.7 млн.лв. година по рано). В съответствие с договореното погасяване на главницата по облигационния дълг на компанията-майка, задълженията по нея намаляват с 500 хил.лв.

Собствения капитал намалява с 4.8% по линия на отчетен отрицателен резултат от дейността през 2018г., подсилен допълнително от еднократния ефект от въвеждане на МСФО 9 (отразен с корекция в размера на натрупаната неразпределена печалба).

През първата половина на 2019г. размерът на задълженията нараства с още 13.9%, до стойност от 57.8 млн.лв., при следните основни промени в структурата им:

- Увеличение в размера на задълженията по дългосрочни банкови заеми (със 156.2%, или 19.5 млн.лв.) до 32.0 млн.лв., получено

следствие на договорения от „Синтетика“ АД дългосрочен инвестиционен заем, при отпадане задълженията по кредити ползвани от „Юнион Ивкони“ ООД;

- Продължаващо намаление в размера на главница по облигационния заем в съответствие с договорен погасителния план;

- Формирано дългосрочно задължение по търговски заеми в размер на 5 млн.лв. (нула в началото на периода), в което число остатък от 3.4 млн.лв. дължими от предприятието-майка по договор за придобиване на новото дъщерно дружество и 1.6 млн.лв. по получен търговски заем от несвързано лице;

- Значително намаление в стойността на текущите „Търговски и други задължения“ – от 23.4 млн.лв. към края на 2018г. до 8.8 млн.лв. в края на юни 2019г., което включва отпадането на тези по транспортното направления в дейността (17.5 млн.лв.) и увеличения на тези по: - производствена дейност („Етропал“ АД) с 62.9% (до 2.5 млн.лв.), формирано по линия на нараснали задължения към доставчици; - на предприятието-майка с 32.1% (до 5.0 млн.лв.), в което число основна част формират текущите задължения по договор за придобиване на новото дъщерно дружество;

- По-нисък размер на текущата част по банкови и облигационен дългове (6.1 млн.лв. в края на юни 2019г. спрямо 8.6 млн.лв. от края на 2018г.);

- Значително намаление на задълженията по финансов лизинг – от 2.0 млн.лв. към края на 2018г. (общо нетекущи и текущи) до 0.2 млн.лв. към 30.06.2019г. (ефект от оттеглянето от „Юнион Ивкони“ ООД, където до момента те са в най-голям размер);

- Възникнали задължения към свързани лица от 1.7 млн.лв., в което число основната част е по заем от мажоритарния собственик („Камалия Трейдинг“ Лтд);

През първото полугодие на 2019г. стойността на Собствения капитал намалява с още 12.4%, или с 2.3 млн.лв., изцяло под влиянието на отчетената за акционерите на дружеството загуба в същия размер (от общо негативния за първото полугодие резултат 3 145 хил.лв.).

След четири години на положителни годишни нетни резултати, „Синтетика“ АД отчита нетна загуба от 523 хил.лв. за 2018г. и 3 145 хил.лв. за първото полугодие на 2019г., формирани на

фона на продължаващо значително свиване на приходите. Тези изменения оказват негативно влияние върху много от наблюдаваните за целите на настоящата оценка финансови показатели.

Груповите приходи продължават да намаляват, като и тук най-значимо се проявява влиянието от спадът им за 2018г. в „Юнион Ивкони“ ООД, и съответно значителното намаление в 2019г. след продажба на участието в това дружество.

Дъщерното „Етропал“ АД отчита нараснали за 2018г. с 12.1% приходи (10.4% за 2017г.) и малко по-висок финансов резултат, постигнат на фона на продължена инвестиционна програма и увеличени по тази линия ДМА с 1.1 млн.лв. (19.5%). Задълженията се увеличават с 4.4% (0.3 млн.лв.). Стабилното финансово състояние е запазено и през първата половина на 2019г., когато намаляват задълженията към банки, но се увеличават тези, към свързани предприятия. Дейността остава печеливша, въпреки отчетено известно свиване в размера на приходите.

Резултатите от дейността на новопридобитото дружество Блухаус Аксешън Проджект V Лтд са анализирани посредством отчетите на единственото му дъщерно дружество „Вапцаров Бизнес Център“ ЕООД. Последното е със стабилно ниво на приходите (около и над 6 млн.лв. годишно), при общ лек възходящ тренд за целия период (като в последните две, съответно 4.4% за 2017г. и 2.6% за 2018г.). Приходите се осигуряват изцяло от предоставяне под наем на инвестиционните активи на дружеството, а разходите включват относително постоянните общи такива за генериране на наема (средно по 560 хил.лв. годишно за последните пет години) и също постоянните в последните пет години разходи за амортизации (среден размер за същия период от 1 553 хил.лв. годишно). Основно разходно перо за компанията представляват финансовите разходи, формирани от лихвите по обслужван инвестиционен кредит. Поддържаните нива на приходи и разходи позволяват на дружеството да генерира стабилни и високи за размера на активите му нетни печалби (средно 1.7 млн.лв. за последните пет години), нарастващи към края на периода до 2.4 млн.лв. за 2018г. (2.0 млн.лв. за 2017г.).

**Заклучение:** Периодът на преглед на кредитния рейтинг е характерен с извършеното през 2019г. реструктуриране на Групата, протекло при продажба на акционерното участие (51%) в „Юнион Ивкони“ ООД (основна компания в холдинга към този момент) и придобиване на ново участие (100%) в „Блухаус Аксешън Проджект V“ ЛТД (и респективно в единственото му дъщерно „Вапцаров Бизнес Център“ ЕООД). Промяната е свързана със значителен размер на дългосрочен кредитен дълг, който е поет от „Синтетика“ АД, при обезпечение залог на търговското предприятие „Вапцаров Бизнес Център“ ЕООД. Приходите от новата дейност по управление на инвестиционни активи (недвижима собственост) стават определящи за възможностите на „Синтетика“ АД да обслужва своите задължения. Анализът на дейността на „Вапцаров Бизнес Център“ ЕООД показва, че при запазени нива на реализирани приходи, Групата ще е в състояние безпроблемно да обслужва задълженията си. Договорът, който определя техният размер е с продължителност до края на 2027г. и покрива почти целия период на договора за кредит.

На консолидирана база се наблюдава известно негативно изменение в част от наблюдаваните финансови показатели. Тези за рентабилност получават отрицателни стойности (изключение на оперативната рентабилност) и губят своята аналитична стойност. Общото нарастване на задълженията не е компенсирано от съответстващо му увеличение в стойността на активите, което довежда нарастване в нивото

на показателя обща задлъжнялост (до 0.74 към края на юни 2019г., при стойност от 0.62 към края на 2017г.). С поетия в началото на 2019г. нов дълг, нивото на показателя кредитна зависимост се увеличава значително, достигайки стойност от 2.53 (1.41 към 31.12.2018г. и 31.12.2017г.).

Понижават се и стойностите на показателите за ликвидност, като текущата достига стойност от 0.77 към края на юни 2019г., след като в края на 2017г. е на ниво от 1.27. Формираният към края на първото полугодие на 2019г. текущ финансов резултат преди данъци, лихви и амортизации (ЕБИТДА) не успява да покрие размера на разходите за лихви, като е получена отрицателна стойност на показателя от -1.9, след 3.4 за 2018г. и 6.3 за 2017г.


Част от посочените промени в показателите са подсилени от късното включване към Групата на явяващото се вече с основна значимост за нея дружество „Вапцаров Бизнес Център“ ЕООД (консолидира се от 02.05.2019г.). От тази гледна точка, може да се очаква бъдещо подобрене в стойностите на показателите за рентабилност и покритие на лихвените плащания.

Въпреки посочените изменения по наблюдаваните финансови показатели, промяната в структурата на „Синтетика“ АД води до намаляване в нивата на редица от рисковете свързани с оперативната дейност, като в средносрочен период се очаква да генерира средства в достатъчен размер за безпроблемно обслужване на задълженията ѝ.

**Основни финансови данни/показатели:** *На база консолидиран отчет*

<b>Показател</b>	<b>Н1 2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Активи	77 655	77 129	73 070	72 796	192 226	207 087
Общи приходи (от дейността + финансови)	11 834	51 126	52 373	146 201	262 473	221 198
Нетен финансов резултат	-3 145	-523	2 757	6 834	11 232	11 281
Нетна рентабилност *	-	-	5.26%	4.67%	4.28%	5.10%
Рентабилност на собствения капитал *	-	-	9.91%	22.64%	15.65%	18.75%
Обща задлъжнялост (ливъридж)	0.74	0.66	0.62	0.59	0.63	0.71
Кредитна зависимост (финансова задлъжнялост)	2.53	1.41	1.41	1.09	2.38	2.86
Резултат преди данъци, лихви и амортизации (ЕБИТДА) / Разходи за лихви	-1.9	3.4	6.3	7.4	6.6	6.6
Текуща ликвидност	0.77	0.79	1.27	1.50	0.96	0.87

\* поради отрицателни финансови резултати, показателите за рентабилност получават отрицателни стойности, с което губят своята аналитична стойност и съответно, не са посочени в горната таблица.

	<b>КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ</b> <b>„СИНТЕТИКА“ АД</b> Дългосрочен / краткосрочен кредитен рейтинг: <b>BBB- / A-3</b> (перспектива: <b>стабилна</b> ) Дългосрочен/ краткосрочен рейтинг по национална скала: <b>A (BG) / A-1 (BG)</b> (перспектива: <b>стабилна</b> ) <b>септември 2019г.</b>
	<b>Евлоги Георгиев 95, ет. 1</b> гр. София 1142

**Рейтингова история:**

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	Първоначален рейтинг	Мониторинг	Преглед	Преглед
Дата на Рейтингов комитет:	30.06.2016	05.07.2016	06.01.2017	16.05.2017
Дата на публикуване:	01.07.2017	07.07.2016	11.01.2017	18.05.2017
Дългосрочен рейтинг:	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-
Перспектива:	стабилна	под наблюдение	негативна*	стабилна
Краткосрочен рейтинг:	A-3	A-3	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)

\* Негативната перспектива не е резултат от (очаквания за) влошаване на показателите на „Синтетика“ АД, а е следствие от приложения таван на рейтинга, който се определя от рейтинга и перспективата на държавата (към посочената дата присъденият от БАКР рейтинг на Република България е бил дългосрочен рейтинг: нBBB-, перспектива: „негативна“, краткосрочен рейтинг: АА-3 – виж ([https://www.bcra-bg.com/files/rating\\_republic-of-bulgaria\\_sept\\_2014\\_bg.pdf](https://www.bcra-bg.com/files/rating_republic-of-bulgaria_sept_2014_bg.pdf))).

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	Преглед	Преглед	Преглед	Преглед
Дата на Рейтингов комитет:	25.07.2017	27.08.2018	27.08.2018	10.09.2019
Дата на публикуване:	27.07.2017	04.09.2018	04.09.2018	12.09.2019
Дългосрочен рейтинг:	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-
Перспектива:	в развитие**	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	в развитие	стабилна	стабилна	стабилна
Краткосрочен рейтинг по национална скала	A-1 (BG)	A-1 (BG)	A-1 (BG)	A-1 (BG)

\*\* Промяната на перспективата от „стабилна“ на „в развитие“ изразява становището на БАКР за все още протичащи ефекти от промени в структурата и резултатите от дейността след освобождаване от инвестиция във водещо предприятие от холдинговата структура.