

„Синтетика“ АД

Декември 2023

Ивайло Чолаков, водещ финансов анализатор
i.cholakov@bcra.eu

Венцеслав Петров, финансов анализатор
v.petrov@bcra.eu

Калина Димитрова, икономически анализатор
k.dimitrova@bcra.eu

КОРПОРАТИВЕН КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	Първоначален	Преглед	Преглед	Преглед
Дата на рейтингов комитет:	30.06.2016	06.10.2022	17.02.2023	13.12.2023
Дата на публикацията:	01.07.2016	07.10.2022	17.02.2023	15.12.2023
Дългосрочен кредитен рейтинг :	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-
Перспектива:	стабилна	стабилна	стабилна	в развитие
Краткосрочен кредитен рейтинг:	A-3	A-3	A-3	A-3
Дългосрочен рейтинг по национална скала:	A (BG)	A (BG)	A (BG)	A (BG)
Перспектива:	стабилна	стабилна	стабилна	в развитие
Краткосрочен рейтинг по национална скала:	A-1 (BG)	A-1 (BG)	A-1 (BG)	A-1 (BG)

- 1) За да се запознаете с пълната рейтингова история, моля, вижте таблицата в края на документа;
- 2) Преди настоящата публикация кредитният рейтинг и перспектива бяха оповестени на оценявано лице, като след извършеното оповестяване не са извършвани корекции в кредитния рейтинг и рейтинговата перспектива;
- 3) През последните 2 години БАКР не е предоставяла допълнителни услуги на рейтингованата единица или свързана с нея трета страна.

БАКР – АГЕНЦИЯ ЗА КРЕДИТЕН РЕЙТИНГАД (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 13.12.2023 г. заседание на Рейтингов Комитет на БАКР е разгледан доклад по извършен преглед на кредитния рейтинг на „Синтетика“ АД. Заседанието е ръководено от д-р по икономика Кирил Григоров, в качеството му на Председател на Рейтинговия Комитет. След проведена дискусия по изменението във факторите влияещи на рейтинга за периода на преглед, членовете на Рейтинговия Комитет **взеха следното решение:**

БАКР **потвърждава** присъдените рейтинги на „Синтетика“ АД, **променяйки** перспективите по тях, както следва:

- Дългосрочен кредитен рейтинг: **BBB-**
Перспектива: „**в развитие**“
Краткосрочен кредитен рейтинг: **A-3**
- Дългосрочен рейтинг по национална скала: **A (BG)**
Перспектива: „**в развитие**“
Краткосрочен рейтинг по национална скала: **A-1 (BG)**

Решението на БАКР отразява запазеното стабилно финансово състояние на дружеството след поемане на значителен обем нов дълг по повод на извършени инвестиции и съществени промени в структурата на управляваните бизнеси, към които се включват дейности в сектор „Енергетика“ (чрез участия в предприятия за изграждане, поддръжка и експлоатация на фотоволтаични централи).

БАКР счита, че тази промяна ще доведе до увеличение на рисковия профил в оперативната дейност на холдинговото дружеството, но и до общо подобрение на финансовото му състояние в средносрочен и дългосрочен план, включващо повишаване на неговите финансови резултати и ликвидност.

Промяната в перспективата отразява становището на БАКР за неприключено към момента реструктуриране на компанията, все още неизготвени от нея консолидирани финансови отчети, които да отразяват в пълнота извършените промени и продължаващ към момента анализ по качеството на новите инвестиции и всички аспекти на влиянието им върху общото финансово състояние на Групата на „Синтетика“ в средносрочен план.

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	„СИНТЕТИКА“ АД
Адрес на регистрация	гр. София 1592, бул. „Христофор Колумб“ №43
ЕИК	201188219
Записан капитал	3 000 000 лв. (внесен изцяло)
Структура на собствеността	100% частен капитал, разпределен в 3 млн. бр., безналични, поименни, непривилегировани акции, с право на един глас.

Оперативна среда

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

https://bcra.eu/files/rating_republic_of_bulgaria_oct_2023_bg.pdf

„СИНТЕТИКА“ АД

„Синтетика“ АД е холдингово дружество, учредено през 2010 г. със седалище и адрес на управление: гр. София, бул. „Христофор Колумб“ №43 (променен в периода на преглед, от бул. „Н.Й.Вапцаров“ 47), ЕИК 201188219, и предмет на дейност: придобиване, управление, оценка и продажба на участия в български и чуждестранни дружества и на облигации; оценка, продажба и отстъпване на лицензи за ползване на патенти, в които холдинговото дружество участва; финансиране на дружества, в които дружеството участва; друга дейност, незабранена от закон.

Общият размер на **акционерния капитал** на дружеството е без изменение за анализирания период и към 20.11.2023 г. възлиза на 3 000 000

(три милиона) лева, разпределени в същия брой акции с номинал от 1.00 лв., всички **търгувани публично на Българската фондова борса**, сегмент Standard, борсов код **SYN**, **ISIN: BG1100008132**. Целият капитал на дружеството е заплатен с парични средства. Към датата на изготвяне на настоящия документ няма стартирана процедура по увеличаване капитала на дружеството.

Характерна за периода на преглед е продължената тенденцията за **понижение в дела на водещия акционер в дружеството** - „Камалия Трейдинг“ ЛТД, Кипър, който от 24.27% към края на 2021 г. (след поддържани мажоритарни нива от 50+% до края на 2019 г.), намалява до под 5.0% към 30.09.2023 г. Към последно посочената дата няма изявен, директен акционер със значителен превес на притежаваните дялове, като „СЛС Холдинг“ АД притежава 13.73%; фондове на управляващото дружество „Еф Асет Мениджмънт“ 10.43%; „ЗД Евроинс“ 9.01% и т.н., общо седем дружества притежават миноритарни дялове в границите на 6-14%, а общ обем от 34.73% от акциите се притежават от акционери с дялове под 5%. Раздробяването на собствеността върху компанията е оценено негативно от рейтингова гледна точка, поради затрудняване на процесите по вземане на решения за провеждане на ключови управленски политики в компанията и засилване на рисковете по надеждното ѝ управление.

Дружеството е с едностепенна система на управление - Съвет на директорите (СД), с една промяна в тричленния му състав в периода на преглед (вписване Търговски Регистър на 13.07.2022 г.), при която Пламен Патев е освободен и заменен от Любомир Красимиров Колчев, като Председател на СД, а съставът на СД към 30.09.2023 г. е:

- Любомир Красимиров Колчев - Председател на СД;
- Ива Гарванска-Софиянска – Изпълнителен член на СД и Изпълнителен директор;
- Николай Атанасов Дачев - заместник-председател на СД.

Дейността на СД се подпомага от Одитен комитет, в чийто състав няма промени.

След извършеното през 2019 г. реструктуриране на групата от дружества в „Синтетика“ АД, включващо продажба на притежаваното акционерно участие от 51% в „Юнион Ивкони“ ООД и придобиване на ново участие - 100% от „Блухаус Аксешън Проджект

V“ ЛТД (респективно и в единственото му дъщерно предприятие – „Вапцаров Бизнес Център“ ЕООД), до края на 2021 г. инвестициите не са променени. В периода на преглед са придобити няколко **нови участия в дъщерни и асоциирани предприятия, които внасят съществени изменения в структурата и направлението дейности** развивани от оценяваното холдингово дружество, както следва:

- През април 2022 г. е подписан договор за **придобиване на 100%** от капитала на „**ЕСКО България**“ ЕООД от собственика му към този момент - „ЧЕЗ Български Инвестмънтс“ Б.В., Нидерландия, а сделката по придобиване е приключена окончателно в края на юни 2022 г. Капиталът на придобитото дружество е 170 хил. лв., разпределени в 1 700 дяла от по 100 лв. всеки. Инвестицията на „Синтетика“ е 489 хил. лв., а дружеството е с предмет на дейност: предоставяне на енергийни решения на трети лица, включващи дизайн и въвеждане в експлоатация на проекти за енергийна ефективност, саниране, намаляване на разходите за енергия, аутсорсинг на услуги, свързани с енергийната инфраструктура, управление на риска, както и всяка друга дейност, незабранена от закона.

С това, „Синтетика“ потвърждава интереса си към **инвестиции в сектор „Енергетика“**, проявен в началото на същата година, когато учредява ново дъщерно дружество (м. януари 2022 г.) - „**Ес Солар**“ ЕООД, с капитал от 1 000 лв. и предмет на дейност: инвестиционна дейност; изграждане и поддръжка на фотоволтаични електроцентрали; търговия със соларни панели и аксесоари; сделки с недвижими имоти, както и всяка друга дейност, която не е забранена със закон.

- През май 2022 г. „Синтетика“ учредява ново дъщерно дружество - „**Соларс Енерджи**“ АД, с капитал от 50 000 (петдесет хиляди) лева, разпределен в същия брой акции и предмет на дейност: инвестиционна дейност; изграждане и поддръжка на фотоволтаични електроцентрали; търговия със соларни панели и аксесоари; сделки с недвижими имоти, както и всяка друга дейност, която не е забранена със закон.

Към края на септември 2022 г. „Синтетика“ продава изцяло „Ес Солар“ ЕООД на „Соларс Енерджи“ АД, след което (на 06.10.2022 г.) продава и 50.01% участието си в „Соларс Енерджи“ АД, като към края на 2022 г. и към септември 2023 г. отчита инвестицията от 25

хил. лв. в неговия капитал (49.99%), като такава в асоциирано предприятие.

През октомври 2023 г. капиталът на „**Соларс Енерджи**“ АД е увеличен до 1 300 000 лв., като дялът на „Синтетика“ се запазва 49.99% (респективно нараства размера на капиталовата инвестиция в дружеството), 0.002% е дялът на притежаваната от Божидар Печев една акция, а останалите 50% са притежават от „**Старком Холдинг**“ АД и свързани с него лица (съответно: „Старком Холдинг“ АД - 24.0%, „Арконт-Инвест“ ЕООД – 20.0% и Велислав Христов – 6.0%).

Същественият дял на „Синтетика“ в „Соларс Енерджи“ АД (49.99% към средата на ноември 2023 г.) и проследените значителни обеми на инвестиции насочени към него и дъщерните му и съвместни дружества през 2023 г. (разгледани до м.ноември), променя значително структурата на участията на оценяваното дружество и води до изменения в тези от тях с ключова значимост за рейтинга (в съответствие с прилаганата от БАКР методология). Такива стават: 1) „ЕС Солар**“ ЕООД - притежавано изцяло от „Соларс Енерджи“ и 2) „**Соларис Холдинг**“ АД – в което притежаваният дял е 50%.**

- Допълнително, през юни 2023 г. „Синтетика“ подписва договор за придобиване на 225 хил. акции (**90% от капитала**) на „**Сердиос**“ СЕ (CERDIOS SE), търгувани на открит пазар на фондовата борса в Дюселдорф (код: FU0). Дружеството е регистрирано в Германия (RCN¹: HRB 97836), а предметът му на дейност е: стратегическо управление, контрол и координация на дъщерни компании, в рамките на холдингови структури, както и дружества на трети страни, с цел дългосрочно увеличение на стойността им, посредством предоставяне на възмездни административни, финансови, търговски и технически услуги; предоставяне на услуги в областта на корпоративното консултиране. „Сердиос“ СЕ е в портфейла на „Синтетика“ от 07.07.2023 г., а с включването му се обособява **ново направление** дейност, развивано чрез дъщерните дружества – на предоставяне на **финансови услуги**.

- В началото на септември 2022 г. „Синтетика“ придобива и **100% от капитала на „ИБ Медика“ ЕАД** (ЕИК 175249326) – дружество притежавано еднолично към този момент от Пламен Патев (б. Председател на СД на „Синтетика“), с предмет на дейност: производство и търговия с капиляри за

¹ RCN - Registry court number

хемодиализатори, хемолинии, фистулни игли и други медицински изделия за еднократна употреба (т.е. аналогична с тази, на дъщерното „Етропал“ АД). Към края на 2022 г. и декларирано наличие на условия за обезценка на инвестицията в придобитото дружество, като е начислена такава, от 465 хил. лв., с което балансовата ѝ стойност е нулирана към края на 2022 г. (и такава остава към края на септември 2023 г.).

След добавяне в периода на преглед на новите дъщерни дружества, развиваните от „Синтетика“ дейности обхващат вече пет икономически направления:

- 1) Производство;
- 2) Търговия;
- 3) Енергетика;
- 4) Финанси;
- 5) Управление на недвижими имоти.

А) Основна по значимост за оценяваната компания в периода на преглед остава дейността по управление на инвестиционни имоти (осъществявана чрез „Блухаус Аксешън Проджект V“ ЛТД и дъщерното му **„Вапцаров Бизнес Център“ ЕООД**, притежаващи и отдаващи дългосрочно под наем построените в инвестиционен имот УПИ IV-809, офис сгради (блок 1 и 2) с шоурум, сервиз, подземни гаражи, други сгради и трафопост, находящи се на адрес: София, ул. „Христофор Колумб“ №43. **Това бизнес направление и постиганите в него резултати определят в основна степен възможностите на оценяваната компания да обслужва своите задължения**, а „Вапцаров Бизнес Център“ ЕООД се явява и ключово дружество при определяне кредитния рейтинг на „Синтетика“, в съответствие с прилаганата от БАКР методология за оценка. Общата стойност на управляваните активи възлиза на 35.1 млн. лв. към края на 2022 г., като посоченият по-горе инвестиционен имот се запазва основният актив (дял от 96.7%). Задълженията остават формирани в много висока степен от предоставени от свързани лица заеми – 22.3 млн. лв. към края на 2022 г. (намалели спрямо 25.8 млн. лв. година по-рано), от общ размер на задължения към същия момент – 24.0 млн. лв. (26.5 млн. лв.). Последната година включена в анализирания период (2018-2022 г.) е втората поредна с отбелязан висок растеж на приходите – на годишна база с 20.8% (след 10.3% за 2021 г.) и достигнат размер от 5.6 млн. лв. Това довежда до подобрене в размера на нетния финансов резултат и постигнатото равнище на резултата преди данъци, финансови разходи и

амортизации (EBITDA). Последният представя по-реално резултатите на дружеството, доколкото изключва влиянието на много високите разходи за амортизации. Достигнатата стойност на EBITDA за 2022 г. възлиза на 4.1 млн. лв. (спрямо 3.2 млн. лв. за 2021 г., или нарастване с 30.9% на годишна база) и е основният към момента източник на финансови средства, които да подпомагат обслужването на задълженията в Групата на „Синтетика“.

В периода на преглед протича **процедура по преобразуване чрез вливане** между приемащо дружество „Синтетика“ и дъщерното му „Блухаус Аксешън Проджект V“ ЛТД (Кипър, дружествен №: 193905), одобрена от КФН (Ре.437/06.04.2023 г.) и вписана в Търговски регистър на 11.12.2023 г. С това „Синтетика“ става едноличен собственик на „Вапцаров Бизнес Център“ ООД.

Б) Чрез „Етропал“ АД и респективно в неговото дъщерно - „Етропал Трейд“ ООД, Групата осъществява дейност по **производство и търговия с медицински изделия**. През 2020 г. и 2021 г. представянето на „Етропал“ е силно влошено (под директно силно негативно влияние от ковид-кризата и развили се инфлационни процеси). Посредством оказана от мажоритарния му собственик и други свързани лица подкрепа, финансовото състояние на дъщерното предприятие е стабилизирано. В „Етропал“ са съсредоточени активи със значителна стойност (19.0 млн. лв. към края на юни 2023 г.), при относително нисък размер на въшно финансиране (към края на юни 2023 г. задълженията към банки са в общ размер от 2.0 млн. лв., тези към свързани лица са 4.1 млн. лв., а останалите 6.2 млн. лв. са общи търговски задължения). Дружеството формира съществена част от общогруповите приходи (6.8 млн. лв. за 2022 г. и 4.9 млн. лв. за първото полугодие на 2023 г.), независимо от традиционно реализираните ниски финансови резултата и практически неутралното им до края на 2020 г. влияние върху консолидирания групов резултат. БАКР рейтингова самостоятелно „Етропал“ и текущо оценява финансовото му състояние и съответно, влиянието му върху групата на „Синтетика“.

В) Влиянието върху общото финансово състояние и респективно върху рейтинга на оценяваното дружество, от стойността на инвестицията, управляваните активи и обема на задълженията в придобитото „ЕСКО България“ ЕООД е оценено чрез извършения от БАКР ретроспективен анализ на дейността и състоянието на предприятието (за периода от

учредяването му през 2017 г. до края на 2022 г.). Установено е формиране на много добри и нарастващи към края на периода финансови резултати от дейността. За финансовата 2022 г. предприятието отчита почти удвоени приходи (достигнат размер от 24.3 млн. лв.) и близо 1.0 млн. лв. нетна печалба, постигнати при относително слабо понижение в стойността на управляваните активи (до 21.3 млн. лв.), формирано по линия на паричните средства и предоставени аванси, при понижение на задълженията с 9.4% на годишна база (до 19.1 млн. лв. към края на годината). Покритието на лихвените разходи остава високо, а ликвидната позиция е стабилна, въпреки понижението по показателите за текуща и незабавна ликвидност, движени от намаления свободен паричен ресурс. Високи са нивата на рентабилност на собствения капитал и задоволителни тези, на рентабилност на приходите.

Г) В края на първата година от съществуването си (регистрация на 19.05.2022 г.), **асоциираното предприятие „Соларс Енерджи“ АД** притежава активи на стойност 24.6 млн. лв. формирани основно от предоставени заеми на предприятия от група (24.5 млн. лв.). Срещу тези активи дружеството има задължения в размер на 24.4 млн. лв. по търговски заеми предоставени от акционерите му и свързани с тях лица (в т.ч.: „Синтетика“, „Старком Холдинг“ и „Старком Финанс“).

Г1) Към края на 2022 г. целият размер на посочените вземания по предоставени заеми е формиран по линия на **предоставено финансиране на дъщерното предприятие „ЕС Солар“ ЕООД**, с цел осъществяване на планирани инвестиции (придобивания) в съвместни дружества (50:50 с един съдружник) осъществяващи дейност по изграждане и експлоатация на соларни паркове за производство на електроенергия.

Своевременното обслужване на предоставените на „ЕС Солар“ заеми ще зависи изцяло от качеството на бъдещите инвестиции, което ще бъде анализирано и съответно оценено допълнително от БАКР по линия на осъществявания мониторинг по рейтинга на „Синтетика“ АД, чрез анализ по бизнес-планове, финансови отчети и друга информация, касаещи оперативното развитие на проектите развивани от „ЕС Солар“.

Г2) С цел разширяване на инвестициите си в сектора, „Соларс Енерджи“ АД регистрира в края на 2022 г. (13.09.) и еднолично притежаваното **„Соларис Холдинг“ ЕАД**. На 09.05.2023 г.,

едноличния собственик на капитала взема решение за увеличение на капитала на дружеството с допълнителни, нови 50 000 акции с номинал от по 1 лв., при емисионна стойност от по 350 лв. всяка. Целият обем на новата емисия е закупена от „Сънотех Инвестмънт“ ЕАД (с краен собственик – Sunotec Group GmbH²). Срещу заплатена обща цена от 17.5 млн. лв., новият инвеститор придобива 50% от капитала на „Соларис Холдинг“ ЕАД и респективно съответстващите дялове в негови дъщерни и смесени предприятия - 10 на брой към средата на ноември 2023 г. Към същият момент, две от тези дружества („Солар П 1“ ЕООД и „Солар П 3“ ЕООД) вече са получили и въшно банково финансиране за осъществяване на техни проекти (изграждане и експлоатация на общо 5 бр. фотоволтаични централи от по 5 MWp всяка), в размер на общо 38.6 млн. лв. (по инвестиционни кредити и кредитни линии, с краен падеж 2039 г., отпуснати от „Банка ДСК“), по които са учредени първи по ред особени залози на търговски предприятия.

Общото финансово състояние на „Соларис Холдинг“ АД, в ролята му на предприятие, от което ще зависи качеството на инвестициите на „Синтетика“ в „Соларс Енерджи“ АД, ще бъде анализирано и оценено допълнително от БАКР по линия на осъществявания мониторинг по рейтинга на „Синтетика“ АД.

Останалите две бизнес направления в Групата оказват по-ниско общо влияние върху общото й финансово състояние към момента и съответно, не са със съществено влияние от гледна точка на рейтинговата й оценка, актуализирана при настоящия преглед.

Финансов анализ

На индивидуална база, в периода на преглед на рейтинга е **прекъсната тенденцията на понижение в стойността на управляваните активи** от две поредни години (2020-2021 г.), като към края на 2022 г. е отбелязано увеличението й с 23.3% (до 73.7 млн. лв.), което през следващите девет месеца на 2023 г. е допълнено от покачване с още 17.6% (18.2% на годишна база), до размер от 86.7 млн. лв. към края на септември 2023 г.

Едновременно с това, през текущата 2023 г. (по данни към 30.09.2023 г.) е прекъсната и продължилата четири последователни години

² Група осъществи над 500 проекта по изграждане на соларни паркове в 18 страни, и инсталирала мощности от над 7.2 GWp - HRB: 192205B, <https://sunotec-group.com/>

(2018-2022 г.) тенденция на постепенно намаляване в стойността на собствения капитал, движена от формираните от дружеството трайно отрицателни годишни финансови резултати на индивидуална основа. Прекъсването на негативния тренд е в резултат формиран на относително висок положителен текущ финансов резултат за първите девет месеца на 2023 г. (4.1 млн. лв.). В целия петгодишен период на анализ не е увеличаван основния капитал на „Синтетика“.

Измененията в актива протичат изцяло по линия на **силно покачване в стойността на притежаваните от дружеството финансови активи**, държани за търгуване и на **вземанията от свързани предприятия** (формирани от предоставени заеми на дъщерни и съвместни предприятия). Средствата за това нарастване на актива са заеми, получени посредством **търговско финансиране** от три компании – несвързани лица и протичащо при **общо значително намаление в експозицията на дружеството по привлечени средства по банкови и облигационни заеми**.

Въпреки понижението им като дял в актива, притежаваните **инвестиции в дъщерни предприятия** остават основен актив на компанията, а общата им стойност към края на септември 2023 г. се увеличава до 44.4 млн. лв. (43.0 млн. лв. в края на 2022 г. и 42.5 млн. лв. година по-рано). Както вече бе посочено, инвестицията в „Соларс Енерджи“ е извън това число, отчитана като такава в асоциирано предприятие (на стойност 25 хил. лв. към края на септември 2023 г.). Общата стойност на **инвестициите в асоциирани предприятия** е без съществени изменения за периода на преглед, възлизайки на 1.8 млн. лв. към края на септември 2023 г. (след 2.0 млн. лв. към края на 2021 г.).

Притежаваните от „Синтетика“ **търгуеми финансови активи**, отчитани по справедлива стойност (корпоративни акции и облигации) нарастват съществено в период на преглед, като към края на септември 2023 г. достигат до 10.2 млн. лв. (след 8.3 млн. лв. към края на 2022 г. и 0.3 млн. лв. година по-рано).

Задълженията на индивидуална основа остават генерирани в най-голямата си част от такива по **банкови и облигационен заеми** – в размер на 27.0 млн. лв. към края на септември 2023 г., при ясно изразено в периода на преглед понижени (спрямо нива от 30.1 млн. лв. към края на 2022 г. и 35.5 млн. лв. към края на 2021 г.) и формиран дял от 37.3% в общия размер на задълженията

към 30.09.2023 г. Последният дял намалява съществено в периода на преглед (спрямо ниво от 77.9% към края на 2021 г.), движен основно от наблюдаваното от началото на 2022 г. съществено **увеличение на задълженията по получени краткосрочни търговски заеми и по репо-сделки с финансови инструменти**, довело и до промяна в структурата на задълженията.

Постигнатото предоговаряне на реда за погасяване на задълженията по облигационната емисия и удължаването на срока за погасяване на задълженията по основния инвестиционен заем водят до **понижаване на ликвидния натиск** върху дружеството (очертал се като много силен към края на 2022 г.). С вливането на „Блухаус Аксешън Проджект V“ в „Синтетика“, оценяваното дружество ще изключи външна юрисдикция от паричните потоци обезпечаващи текущото обслужване на външните кредитни задължения (по банковия инвестиционен и облигационния заеми), което е оценено позитивно за целите на рейтинга.

Нетният финансов резултат за 2022 г. на „Синтетика“ (на индивидуална база) **се запазва отрицателен** (за пета поредна финансова година), при съществено нарастване в размера на формираната загуба – достигнала до 3.7 млн. лв. (след 1.0 млн. лв. за 2021 г. и 1.3 млн. лв. година по-рано). Резултатът е повлиян от увеличени за годината отрицателни разлики от операции с инвестиции и финансови активи, обезценка на финансови активи и значително нарастване на разходите за лихви (формирано по линия на лихвите по търговски заеми от предприятия-несвързани лица).

Обратен ефект по операции с инвестиции през първите девет месеца на 2023 г. - с високи приходи от положителни разлики от операции с инвестиции и финансови активи (7.2 млн. лв., срещу отрицателни разлики от 1.1 млн. лв., или нетен ефект от 6.1 млн. лв.), води до формиран **висок размер на текущата печалба за деветмесечието** – достигнала 4.1 млн. лв. Разходите за лихви остават значително по-високи спрямо предходен аналогичен период.

В периода на преглед на кредитния рейтинг се наблюдават волатилни изменения в нивата по основните разглеждани **финансови показатели** - с негативна посока за 2022 г. и позитивна в деветмесечието на 2023 г. **Високи остават равнищата на обща задлъжнялост и кредитна зависимост**. Отчетеното за 2022 г. отрицателно ниво на покритие по лихвените плащания е коригирано в деветмесечието на 2023 г.

Показателите за ликвидност остават с ниски стойности.

Както вече неколкостранно е посочвано, ключови за рейтинговата оценка на дружеството са резултатите и финансовото му състояние на консолидирана база.

Анализът по **консолидирани** отчетни данни на „Синтетика“ е извършена **на база последно представен консолидиран отчет към края на 2022 г.**, който следва да се третира като предварителен, доколкото няма одиторска заверка към момента на изготвяне на настоящия доклад.

За целите на прегледа **са анализирани индивидуалните отчети на всички ключови дружества** от икономическата група на „Синтетика“: „Етропал“ АД, „Вапцаров Бизнес Център“ ЕООД и „ЕСКО България“ ЕООД, както и допълнително, отчетите на асоциираното „Соларс Енерджи“ АД и основни, ключови към момента предприятия от неговата структура: „ЕС Солар“ ЕООД (с „Белозем Солар Парк 2“ ООД и „Дупница Солар“ АД с дъщерните й: „Белозем Солар Парк 3“ ЕООД и „Верила Солар Парк 3“ ООД) и „Соларис Холдинг“ АД (със „Соларис Парк“ ЕАД и дъщерните му: „Солар В“ ЕООД, „Солар П 1“ ЕООД и „Солар П 3“ ЕООД).

По линия на осъществяван текущ мониторинг по присъждания на дружеството кредитен рейтинг, БАКР ще извърши допълнителен преглед на финансовото състояние на „Синтетика“ АД, незабавно след представяне на текущи консолидирани отчети за дейността през 2023 г., както и текущ анализ по качеството на извършваните инвестиции от „Соларс Енерджи“ АД. При установено наличие на обстоятелства влияещи на рейтинговата оценка на дружеството, тя незабавно ще бъде коригирана.

Данните от неаудитирания консолидиран отчет за финансовата 2022 г. показват **значително повишаване в общата стойност на управляваните в икономическата група на „Синтетика“ активи**, която към края на годината достига 185.8 млн. лв., спрямо 80.5 млн. лв. година по-рано (или нарастване със 130.7% на годишна база, или с над 105 млн. лв. в абсолютна стойност).

Изменението е формирано основно по линия на:

1) увеличени вземания от свързани лица (извън кръга на консолидация) по: а) предоставени търговски заеми (около 37.5 млн. лв.) и б) сделки за продажба на дружествени дялове (21.4 млн. лв.);

2) възникнали инвестиции в асоциирани, смесени и други предприятия (11.2 млн. лв.);

3) придобити финансови активи отчитани по справедлива стойност през печалба/загуба (8.4 млн. лв.);

4) заведена балансово положителна репутация от придобиване на дружество (4.6 млн. лв.).

Срещу тези увеличения в размера на управлявани активи, **нарастванията в задълженията на Групата** (на консолидирана база) са реализирани основно по линия на:

1) получени банкови заеми – увеличили се към края на годината с близо 24.0 млн. лв. (в т.ч. от: отпуснат на съвместно предприятие – „ЕС Солар“ банков инвестиционен заем в размер на 19.6 млн. лв.; усвоени кредити от дъщерните „ЕСКО България“ – 4.2 млн. лв. и „ИБ Медика“ – 6.3 млн. лв. и намаление по текущо обслужвания от предприятието-майка инвестиционен заем с 3.6 млн. лв.);

2) по търговски заеми: а) получени от съвместното дружество „Соларс Енерджи“, в размер на 21.2 млн. лв.; б) получени от предприятието-майка, в размер на 14.5 млн. лв. и от други предприятия в групата, ползватели на по-малки по размер търговски финансираня;

3) задължения на „Синтетика“ по репо-сделки на стойност 18.6 млн. лв. Основна част от тези задължения падежират в края на 2023 г., което ще доведе и до допълнително реструктуриране на дълга;

4) възникнали задължения на съвместно предприятие („ЕС Солар“) за инвестиции в други съвместни предприятия в размер на 22.4 млн. лв.

Голяма част от посочените по баланса възникнали нови вземания и задължения са следствие от протичащо през 2022-2023 г. (продължаващо и към момента) съществено реструктуриране на Групата на „Синтетика“ и включването в нея на дейности по направление „Енергетика“. До края на 2023 г. се очаква голяма част от тези разчети да бъдат съществено видоизменени.

Въпреки това, наблюдаваните промени генерират няколко **обобщени изводи**:

В периода 2022-2023 г. „Синтетика“ осъществява политика на разширение на бизнес интересите си в направление „Енергетика“ (генерално, в развитие на проекти по изграждане и експлоатация на соларни мощности за производство на електроенергия), ползвайки съществена подкрепа от друг акционер в

„Соларс Енерджи“ - „Старком Холдинг“. Общо двете посочени дружества създават равнопоставени сдружения (участие 50:50) с други (трети) заинтересовани от развитие на тази дейност компании.

От гледна точка на рейтингованото дружество, основната част на възникналите за него задължения са формирани преимуществено по търговско финансиране за извършване на инвестиции в изграждане и експлоатация на соларни паркове, чрез създадено съвместно предприятие („Соларс Енерджи“ и негови дъщерни и съвместни предприятия). Т.е. голяма част от средствата са осигурени от акционерите в това съвместно дружество. Към края на 2022 г., ползваното по линия на тези инвестиции банково финансиране е в размер на 19.6 млн. лв. и включва посочения по-горе инвестиционен банков заем (10.0 млн. евро), който е изтеглен от съвместното предприятие „ЕС Солар“ (и е обезпечен със залог на това търговско предприятие).

Към момента на финализиране на прегледа на рейтинга е установен и аналогичен начин на кредитиране на другото съвместното дружество „Соларис Холдинг“ АД - през септември 2023 г., с банков заем от 15.0 млн. евро, при същия тип обезпечение – особен залог върху търговското предприятие.

По линията на текущ мониторинг и актуализации по рейтинга на „Синтетика“, БАКР ще извършва анализ по финансовите планове и отчети по проектите за изграждане и експлоатация на отделните соларни паркове в групата на „Соларс Енерджи“. БАКР очаква обема на инвестициите, включително и участието на „Синтетика“ в тях да бъдат значителни и с това да оказват съществено влияние върху финансовото състояние на дружеството. Инвестициите във ВЕИ проекти са характерни с дълъг период на възвращаемост, поради което постигнатите начин и условия на финансиране, ведно с постигнатите оперативни резултати от управлението на проектите (включително и възможните техни продажби), се очаква да влияе силно върху инвестициите и общото финансово състояние на рейтингованото дружество. Като относително високо е оценено нивото на риск, носено от този тип инвестиции, а първите години от осъществяването на проектите се характеризира с отсъстващи или ниски нива на печалби, което се очаква да окаже ликвиден натиск върху тях, който може да се пренесе и върху крайните им акционери (каквото е и „Синтетика“).

Поемането на нов дълг от групата на „Синтетика“ в периода на преглед се отразява в **силно покачване на нивото на обща задължнялост (ливъридж)** – от 66.9% към края на 2021 г., на 86.0% към края на 2022 г., както и на **кредитната зависимост**³ – от 1.80 на 2.95 за същия период.

Покритието на разходите за лихви от EBITDA е подобро, като за 2022 г. е достигнато ниво от 1.22, след много ниското от 0.07 за 2021 г.

Дългосрочната матуритетна структура на поетия нов дълг рефлектира в **значително покачване на нивото на текуща ликвидност**, което към края на юни 2022 г. се доближава много близко до единица (0.91), след значително по-ниското ниво година по-рано (0.25, след 0.51 от края на 2020 г.).

Нивата по показателите за **рентабилност** остават отрицателни през целия период: 2018-2022 г., с изключение 2020 г., отразявайки формираните общи за Групата **отрицателни нетни годишни финансови резултати**.

Негативният финансов резултат на консолидирана основа за 2022 г. е повлиян най-съществено от **значителното нарастване на разходите за лихви по поетия нов дълг**, допълнен от покачилите се разходи за амортизации. Следва да се отбележат общо позитивните за 2022 г. изменения в постигнатите резултати по отделни бизнес направления в Групата, включващи реализирани положителни брутни резултати от дейността по всички от тях и формиран размер на обща брутна печалба за годината от 6 203 хил. лв., надвишаваща съществено постигнатата за 2021 г. (41 хил. лв.). Включването през 2022 г. на дейността в развиваното ново направление „Енергетика“ води до съществено покачване в обема на реализираните от Групата приходи, но във финалния резултат с най-висока тежест се запазва печалбата от управлението на недвижими (инвестиционни) имоти (4.1 млн. лв. за 2022 г., след 3.1 млн. лв. за 2021 г.).

Заклучение:

Периодът на преглед на кредитния рейтинг се характеризира с поемане на нов обем групов дълг и извършване на инвестиции, които значително променят структурата на дейностите, които са обхванати в Групата, добавяйки към нея ново, ключово за финансовото ѝ състояние бизнес направление - „Енергетика“

³ В изчислението на показателя участват само ползваните от предприятия в групата банкови и облигационни заеми!

(чрез участия / инвестиции в предприятия за изграждане и експлоатация на фотоволтаични централи).

Оценено е, че генерираните в „Синтетика“ приходи следва да покриват успешно погасяването на всички съществуващи към момента на издаване на рейтинга задължения на дружеството, но същевременно е отчетено и значително нарастване на оперативните рискове по успешно осъществяване на инвестициите и тяхното управление.

Поради началната (проектна) фаза на новите инвестиции, към настоящия момент БАКР не може да се произнесе достатъчно категорично по оценка на качеството им и по всички аспекти, които биха могли да повлияят на общото финансово състояние на Групата на „Синтетика“ в дългосрочен план.

Въпреки установеното към момента увеличаване на кредитния товар на Групата, БАКР очаква генериране и на съществени покачвания в нейните приходи и финансови резултати, чрез които да се избегнат негативни влияния от влошена ликвидност и допълнително увеличаване на задлъжнялостта, които могат да бъдат предизвикани от изпълнение на инвестиционните проекти, различаващо се от предварително планираното.

БАКР счита, че промяната в структурата на групата на „Синтетика“ АД ще доведе до

диверсификация на рисковете от оперативната й дейност, а като цяло в средносрочен период и до общо подобрене на финансовото състояние на холдинговото дружество, базирано на значителни ръстове в приходите и създаване на производствени дълготрайни активи. Оценено положително е и участието (като акционер в инвестиционните проекти) на „Старком Холдинг“ АД (мажоритарен собственик на „Еврохолд България“ и респективно, на „Елетрохолд България“), с което е формирана силна синергия от обединените интереси и бизнеси на акционерите.

Положително влияние върху рейтинга и/или перспективата по него, биха оказали следните фактори:

- 1) Изпълнение на инвестиционните проекти в съответствие с планирането;
- 2) Съществено и трайно понижение в нивата на задлъжнялост и кредитна зависимост;
- 3) Съществено подобрене на финансовите резултати и ликвидността.

Съответно, изменения на тези фактори в противоположни посоки, както и негативни оценки по качеството на инвестиционните проекти и установено покачване на общия рисков профил на инвестициите, биха оказали негативно влияние върху **рейтинга**.

Приложения

Таблица 2: Основни финансови показатели на Синтетика АД (консолидирана основа): 2018 – 2022 г.

	хил. лв., %	2022	2021	2020	2019	2018
Активи		185 818	80 543	77 330	76 984	77 129
Изменение активи		+130.7%	4.2%	0.4%	-0.2%	5.6%
Общи приходи (от дейността + финансови)		35 200	17 151	12 315	16 430	51 131
Изменение приходи		+105.2%	39.3%	-25.0%	-67.9%	-2.4%
Нетен финансов резултат		-13	-1 642	1 065	-3 704	-523
Резултат преди лихви, данъци и амортизации (EBITDA)		5 831	119	3 025	-682	6 259
Нетна рентабилност *		-	-	8.65%	-	-
Рентабилност на собствения капитал *		-	-	5.13%	-	-
Марж на EBITDA (EBITDA / Приходи от дейността)		17.0%	0.7%	26.0%	-4.2%	12.5%
Обща задлъжнялост (ливъридж)		0.86	0.67	0.73	0.74	0.66
Кредитна зависимост (финансова задлъжнялост) **		2.95	1.80	2.18	2.43	1.41
EBITDA / Разходи за лихви		1.22	0.07	1.84	-0.4	3.4
Текуща ликвидност		0.91	0.25	0.51	0.63	0.79

* показателите за рентабилност с отрицателни стойности (поради отрицателни финансови резултати), губят своята аналитична стойност и не са посочени в таблицата;

** изчислена като съотношение на задължения по заеми от кредитни, некредитни финансови институции и по облигационни заеми към собствен капитал.

Таблица 3: Рейтингова история

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	Дата на рейтингов комитет	Дата на публикация	Дългосрочен рейтинг	Перспектива	Краткосрочен рейтинг	Дългосрочен рейтинг по национална скала	Перспектива	Краткосрочен рейтинг по национална скала
Преглед	13.12.2023	15.12.2023	BBB-	в развитие***	A-3	A (BG)	в развитие***	A-1 (BG)
Преглед	17.02.2023	17.02.2023	BBB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)
Преглед	06.10.2022	07.10.2022	BBB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)
Преглед	28.09.2021	30.09.2021	BBB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)
Преглед	10.09.2020	15.09.2020	BBB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)
Преглед	10.09.2019	12.09.2019	BBB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)
Преглед	27.08.2018	04.09.2018	BBB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)
Преглед	25.07.2017	27.07.2017	BBB-	в развитие**	A-3	A (BG)	в развитие**	A-1 (BG)
Преглед	16.05.2017	18.05.2017	BBB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)
Преглед	06.01.2017	11.01.2017	BBB-	негативна*	A-3	A (BG)	негативна*	A-1 (BG)
Мониторинг	05.07.2016	07.07.2016	BBB-	под наблюдение	A-3			
Първоначален рейтинг	30.6.2016	01.07.2016	BBB-	стабилна	A-3			

* „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 непоискан рейтинг на Република България е бил дългосрочен рейтинг: *nBBB-*, перспектива: „негативна“, краткосрочен рейтинг: *NA-3*, виж:

https://bcra.eu/files/rating_republic_of_bulgaria_sept_2014_bg.pdf);

** 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;

*** Промяната на перспективата от „стабилна“ на „в развитие“ изразява становището на БАКР за все още протичащи процеси на реструктуриране на Групата, ефектите от които не са оценени в пълнота към момента на преглед на рейтинга.