

„Синтетика“ АД

Декември 2024

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

Весела Величкова, финансов анализатор
v.velichkova@bcra.eu

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

КОРПОРАТИВЕН КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	Първоначален	Преглед	Преглед	Преглед
Дата на рейтингов комитет:	30.06.2016	17.02.2023	13.12.2023	16.12.2024
Дата на публикацията:	01.07.2016	17.02.2023	15.12.2023	17.12.2024
Дългосрочен кредитен рейтинг :	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-
Перспектива:	стабилна	стабилна	в развитие	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	в развитие	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 16.12.2024 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 измененията във факторите влияещи на рейтинга за периода на преглед, членовете на Рейтинговия Комитет **взеха следното решение:**

БАКР **потвърждава** присъдените рейтинги на „Синтетика“ АД, **като запазва** перспективата по тях – „в развитие“, 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 за запазване на поставената при предходния преглед на рейтинга перспектива, отразява становището на БАКР за неприключено към момента счетоводно отразяване в пълнота на извършеното съществено реструктуриране в групата на „Синтетика“ (неизготвени все още консолидирани финансови отчети покриващи изцяло периода на промени) и нефиксирана трайно структура на участията ѝ.

На база извършения на индивидуална основа анализ на финансовото състояние на ключови предприятия (дъщерни и асоциирани) в Групата на оценяваното дружество, БАКР потвърждава запазеното стабилно финансово състояние на оценяваното дружество след поемане на значителен по обем дълг за извършени инвестиции в сектор „Енергетика“ (чрез участия в предприятия за изграждане, поддръжка и експлоатация на фотоволтаични централи).

БАКР счита, че промените увеличават рисковия профил на операциите в холдинговото дружество, но очаква те да доведат до общо подобрене на финансовото му състояние в средносрочен и дългосрочен план, включващо подобряване на неговите финансови резултати и ликвидност.

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. (вносен изцяло)
Структура на собствеността	100% частен капитал, разпределен в 3 млн. бр., безналични, поименни, непривileгировани 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_2024_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, ЕИК 201188219, и предмет на дейност: придобиване, управление, оценка и продажба на участия в български и чуждестранни дружества и на облигации; придобиване, оценка, продажба и отстъпване на лицензи за ползване на патенти, в които холдинговото дружество участва; финансиране на дружества, в които дружеството участва.

Общият размер на **акционерния капитал** на дружеството е без изменение в периода на преглед и към 10.12.2024 г. възлиза на 3 000 000 (три милиона) лева, разпределени в същия брой безналични, поименни, непривileгировани акции с номинал от 1.00 лв., **търгувани публично на Българската фондова борса**, 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.

Запазена е променената по характер в предходен период на преглед акционерна структура, в която **няма мажоритарен акционер**, а най-високи дялове от компанията (от малко над 10%) се притежават от фондове на две управляващи дружества: „Еф Асет Мениджмънт“ и „Актив Асет Мениджмънт“. Други акционери, с по-високи дялови участия към края на септември 2024 г. са: RAIP HAM Emerging Europe (8.72%), ПОД „Бъдеще“ (8.64%), ПОД „Топлина“ (6.15%), „СЛС Холдинг“ АД (6.37%) и т.н. Така формираното **раздробяване на собствеността върху компанията е оценено негативно от рейтингова гледна точка**, поради увеличаване на рисковете от затруднения по вземане на управленски решения и провеждане на ключови политики.

Дружеството е с едностепенна система на управление - **Съвет на директорите (СД)**, в чийто състав **няма промени** в периода на преглед и към 10.12.2024 г. е, както следва:

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

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

„Синтетика“ АД, чрез контрол в асоциирани предприятия и своите дъщерни такива, **оперира в сектори:** 1) Производство на хемодиализни и медицински продукти и търговия с тях; 2) Управление на недвижими имоти и 3) Енергетика. Последното направление на развитие е добавен в груповото портфолио от дейности през април 2022 г., като с това започва и внасянето на съществени изменения в структурата на дълга на дружеството и участието му в управление на съществено увеличен обем активи.

Измененията в структурата на **инвестициите в дъщерни предприятия** в периода на преглед включва:

- В края на 2023 г. (вписване в Търговски регистър на 11.12.2023 г.) е финализиран процеса по **вливане в „Синтетика“ на притежаваното изцяло „Блухаус Аксешън Проджект V“ Лтд (Кипър)**. Чрез последното дружество и изцяло притежаваното от него дъщерно **„Вапцаров Бизнес Център“ ЕООД** (вече изцяло дъщерно на „Синтетика“) се

осъществява **дейността по управление на инвестиционни имоти**, включваща отдаване дългосрочно под наем на 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 остават основно определящи общото финансово състояние на оценяваната компания и възможностите ѝ да обслужва своевременно своите задължения.** Инвестицията на „Синтетика“ във „Вапцаров Бизнес Център“ ЕООД остава основната за оценяваното дружество (в размер на 40.8 млн. лв. към края на септември 2024 г., без промяна в периода на преглед). „Вапцаров Бизнес Център“ се запазва и като ключово дружество при определяне кредитния рейтинг на „Синтетика“, в съответствие с прилаганата от БАКР методология за оценка. С вливането на „Блухаус Аксешън Проджект V“ в „Синтетика“ е изключено влиянието на външна юрисдикция спрямо паричните потоци обезпечаващи текущото обслужване на външните кредитни задължения (по банковия инвестиционен и облигационния заеми) на предприятието-майка, което е оценено позитивно за целите на рейтинга.

- Също без промяна в периода на преглед е инвестицията на „Синтетика“ в **„Етропал“ АД** (5.9 млн. лв.), която формира притежаван дял от **51.01% от акциите** на това дружество. Финансовото състояние на това дъщерно дружество е също ключово, като се анализира текущо от БАКР, чрез присъждания му самостоятелен рейтинг:
<https://bcra.eu/bg/companies/etropal>.

- В края на периода на преглед, в съответствие с решение на мениджмънта си от септември 2024 г. и подписан договор за покупко-продажба, „Синтетика“ прехвърля 100% от дружествени дялове в притежаваното изцяло **„ЕСКО България“ ЕООД** (придобити през април 2022 г. от „ЧЕЗ Български Инвестмънтс“ Б.В., Нидерландия). До момента на продажба инвестицията на „Синтетика“ е 489 хил. лв. (съответно нула към края на септември 2024 г.), а като цел на сделката е посочено оптимизиране на бизнеса в Групата.

- Посочено вече при последния предходен преглед на рейтинга е извършеното от „Синтетика“ през юни 2023 г. придобиване на **90% от акциите** 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. Към края на септември 2024 г. инвестицията на рейтингованото дружество в „Сердиос“ СЕ възлиза на 1.9 млн. лв. (съответстващо на 85% от акциите му), увеличавайки се спрямо началният ѝ размер от 1.4 млн. лв. (за посочените по-горе 90% от акциите).

- Нулева в периода на преглед се запазва стойността на инвестицията в придобитите в началото на септември 2022 г. от „Синтетика“ **100% от капитала на „ИБ Медика“ ЕАД** (дружество притежавано еднолично към този момент от Пламен Патев - б. Председател на СД на „Синтетика“, с капитал от 50 хил. лв.), с предмет на дейност: производство и търговия с капилляри за хемодиализатори, хемоплини, фистулни игли и други медицински изделия за еднократна употреба (т.е. аналогична с тази, на дъщерното „Етропал“ АД). Инвестицията, възлизаща на 465 хил. лв. към момента на придобиване е обезценена изцяло към края на 2022 г.

С **инвестициите в асоциираното предприятие „Соларс Енерджи“ АД** се проявяват интересите на „Синтетика“ към направление **„Енергетика“**. Стойността на тези инвестиции възлиза на 650 хил. лв. към края на септември 2024 г., определяйки участие в капитала му от **49.99%**. Дружеството е с предмет на дейност: инвестиции, изграждане и поддържане на фотоволтаични електроцентрали; търговия със соларни панели и аксесоари; сделки с недвижими имоти, както и всяка друга дейност, която не е забранена със закон. Останалите основни акционери в това дружество са „Старком Холдинг“ АД (24.0%) и „Арkont-Инвест“ ЕООД (20.0%).

Същественият дял на „Синтетика“ в „Соларс Енерджи“ и проследените от БАКР значителни обеми на финансирания насочени към него и неговите дъщерни и съвместни дружества (анализирани към момента на изготвяне на настоящия документ до края на календарната 2023 г.), водят до значителна промяна в структурата на инвестициите, дълга и

¹ RCN - Registry court number

други балансови позиции на оценяваното дружество, като добавят и нови предприятия, чиято дейност и финансово състояние ще оказват също ключова за рейтинга значимост (в съответствие с прилаганата от БАКР методология). Такива към момента се запазват: **1) „ЕС Солар“ ЕООД - притежавано изцяло от „Соларс Енерджи“ и 2) „Соларис Холдинг“ АД – в което притежаваният дял е 50%** (а останалите акции се притежават от „Сънотех Инвестмънт“ ЕАД – дъщерно на Sunotec Group GmbH²). В структурата на тези две дружества се развиват значителни по обеми инвестиции в отделни соларни паркове, чието качество и възвръщаемост се оценяват отделно от БАКР, в рамките на анализа за целите на настоящия рейтинг.

Към края на септември 2024 г. стойността на предоставеното от „Синтетика“ финансиране по дейността на „Соларс Енерджи“ възлиза на 43.5 млн. лв. (предоставени по дългосрочен, необезпечен заем с падеж ноември 2027 г.), а своевременното обслужване на тези задължения е обвързано директно с качеството на проектите развити от „ЕС Солар“ и „Соларис Холдинг“, които ще бъдат анализирани текущо от БАКР.

Финансов анализ

На индивидуална база (анализирани данни към дата на последен текущ отчет - 30.09.2024 г.), в периода на преглед на рейтинга са отбелязани нови **високи темпове на нарастване на управляваните активи**, като за 2023 г. е формиран ръст от **46.9%** на годишна база (до стойност от 108.3 млн. лв. към края на посочената година), а за първите девет месеца на 2024 г. е отбелязан допълнителен такъв от **27.8%** (или 59.6% на годишна база), при достигнат техен размер от **138.4 млн. лв.** към края на септември 2024 г.

Измененията в актива протичат главно по линия на **силно покачване в стойността на вземания от свързани предприятия и несвързани лица**, формирани основно по предоставени заеми, необезпечени като цяло, предимно дългосрочни (с падежи разпределени в период: 11.2027 – 01.2030 г.). Размерът им към края на септември 2024 г. е общо 81.2 млн. лв. (в което число: 62.1 млн. лв. към свързани лица и 19.0 към несвързани), нараствайки по-значимо в тези девет месеца от годината (спрямо нива от 49.6

млн. лв. към края на 2023 г. и 19.3 млн. лв. година по-рано).

Средствата за посоченото нарастване на актива кореспондират с аналогично по размер **увеличение в допълнително поет дълг** от „Синтетика“, чрез **получени краткосрочни търговски заеми** (от няколко дружества, при обща балансова стойност на задълженията към тях в края на септември 2024 г. от 53.5 млн. лв., падежиращи в края на 2024 г. и през 2025 г.) и финансирания **чрез репо-сделки** с ценни книжа (задълженията по които към 30.09.2024 г. възлизат на общо 38.6 млн. лв. и падежират в края на 2024 г.).

Продължена е тенденцията на постепенно намаляване в кредитната **експозиция по банкови и облигационни заеми**, съответстваща на погасителните им планове и редовното обслужване на задълженията. В периода на преглед рейтингованото дружество не е поемало нов дълг от банкови институции и не е издавало нови облигационни емисии.

От гледна точка **структура на актива**, посоченото увеличение в размера на вземанията по предоставени заеми води до продължило **свиване на дела на инвестициите в дъщерни и асоциирани предприятия** през периода на преглед (въпреки продължилото относително слабо увеличение в техния абсолютен размер). Последният възлиза на общо 49.2 млн. лв. към края на септември 2024 г. (48.6 млн. лв. в дъщерни и 0.7 млн. лв. в асоциирани предприятия), определяйки им **дял в актива от 35.6%** (след нивото му от 44.7% към края на 2023 г. и 58.4% година по-рано). В обратна посока – на увеличение, се изменя **дела на вземанията по предоставени заеми**, който към края на септември 2024 г. достига до **58.6%** и става основно перо от активите на „Синтетика“. Двете последно разгледани групи формират общ дял от 94.2%, определяйки качеството в структурата на актива, която се допълва от относително ниските влияния на притежаваните финансови активи (дял от 3.9%), търговски вземания (с дял 1.3% и формирани почти изцяло от вземания по продажба на инвестицията в „ЕСКО България“) и свободни парични средства (0.3%).

Структурата на пасива е силно **доминирана от лихвоносните задължения по заеми** – с дял в общите задължения от **99.7%** към края на септември 2024 г., при силно превъзходство на вече посочените такива по търговски заеми (с дял 45.9%) и по репо-сделки (33.2%), спрямо тези по банкови заеми (дял от 19.0%, при размер от 22.1 млн. лв.) и по облигационен заем (1.5%).

² Група осъществила над 600 проекта по изграждане на соларни паркове в около 20 страни, и инсталирала общи мощности от над 10 GWp (<https://sunotec-group.com/>)

Размерът на **собствения капитал нараства** значително през 2023 г. (до 22.4 млн. лв. в края на годината, спрямо 10.2 млн. лв. година по-рано) основно под влиянието на отчетени **специфични резерви от вливането** на дъщерното „Блухаус Аксешън Проджект V“ в „Синтетика“ (в размер на 17.6 млн. лв.), които покриват изцяло негативното върху капитала влияние от отчетената за разглежданата финансова година **загуба от 5.2 млн. лв.** За първите девет месеца на 2024 г., отчетеният текущ резултат е загуба от 452 хил. лв., която формира и съответстващо ѝ понижение в собствения капитал.

Отчетените на индивидуална основа нетни **финансови резултати** в периода на преглед **остават отрицателни**, като за 2023 г. загубата на „Синтетика“ нараства до -5.2 млн. лв. (след също загуби от 3.7 млн. лв. за 2022 г. и 1.0 млн. лв. за 2021 г.). Доколкото характерът на дейностите в холдингово дружество (с формиране на резултат от операции и преоценки на инвестиции и други финансови активи) не изключва формиране на негативни финансови резултати, то и тяхната тежест върху рейтинговата оценка е коригирана спрямо линиите на влияние на отделни приходни и разходни групи.

Като негативно е оценено влиянието на **увеличаващите се** в периода на преглед **разходи за лихви** (на годишна база с +50.8% за 2023 г., до размер от 3.6 млн. лв. и с +32.0% изчислено към края на септември 2024 г., до размер от 3.1 млн. лв.), формирано при значително **по-слаб растеж**, изоставащ значително в абсолютен размер, на **лихвените приходи** (запазен близък с предходна година обем за 2023 г. от 1.2 млн. лв. и увеличен до 1.8 млн. лв. за първите девет месеца на 2024 г.).

Финансовите резултати продължават да са под **силното влияние на преоценки** на активи, като за 2023 г. са отчетени нетни отрицателни такива от малко над 2.5 млн. лв.

В периода на преглед на кредитния рейтинг **остават високи равнищата на обща задлъжнялост**, а в края му се **покачва нивото на кредитна зависимост**.

Ключови за рейтинговата оценка на дружеството са резултатите и **финансовото му състояние, оценявани на консолидирана база**.

Анализът по **консолидирани** отчетни данни на „Синтетика“ е извършена **на база последно представени: одитиран консолидиран отчет към края на 2022 г. и текущ консолидиран отчет към юни 2023 г.** Отсъствието на по-актуални консолидирани отчети, които да отразят в цялост и пълнота продължилите в периода на преглед процеси по реструктуриране на Групата на „Синтетика“ препятстват частично анализа на ефектите от измененията в балансовата и приходно-разходната структури на Групата.

За целите на прегледа **е продължен текущия анализ по индивидуалните отчети** (последни за 2023 г.) на **всички ключови дружества** от икономическата група на „Синтетика“: „Вапцаров Бизнес Център“ ЕООД, „Етропал“ АД, и „ЕСКО България“ ЕООД и асоциираното „Соларс Енерджи“ АД, както и **основни, ключови към момента** предприятия от структурата на последното: „ЕС Солар“ ЕООД (включително „Белозем Солар Парк 2“ ООД и „Дупница Солар“ АД с дъщерните ѝ: „Белозем Солар Парк 3“ ЕООД и „Верила Солар Парк 3“ ООД) и „Соларис Холдинг“ АД (включително „Соларис Паркс“ ЕАД и дъщерните му: „Солар В“ ЕООД, „Солар П 1“ ЕООД и „Солар П 3“ ЕООД).

По линия на осъществяван текущ мониторинг по кредитния рейтинг на „Синтетика“, 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 ще продължи текущите си анализи по качеството и развитието на инвестициите на „Соларс Енерджи“ (както и други предприятия от Групата). При установено наличие на обстоятелства влияещи на рейтинговата оценка и перспективата по нея, те незабавно ще бъдат коригирани.

Данните от одитирания консолидиран отчет за финансовата 2022 г. и текущият консолидиран отчет към юни 2023 г. потвърждават посоченото вече и при предходен преглед на рейтинга **значително увеличение в общата стойност на управляваните в икономическата група на „Синтетика“ активи**, която към края на 2022 г. достига до 169.0 млн. лв. (спрямо 80.5 млн. лв. година по-рано, или годишен ръст от 109.9%), а към края на юни 2023 г. се понижава с 21.2%, до размер от 133.1 млн. лв.

Измененията по отделни балансови позиции от актива през първото полугодие на 2023 г., подредени според стойността им, са формирани основно по линия на:

1) Силно намалени вземания от свързани лица (с 31.5 млн. лв.), до размер от 12.3 млн. лв. към края на юни 2023 г. (след много високото им покачване през 2022 г.) движени от закрити вземания по предоставени заеми в размер от почти 9.0 млн. лв. (вкл. лихви) и вземания по търговски сделки от около 21.4 млн. лв.;

2) Занулен размер на инвестиция в съвместно контролирано предприятие в размер на 11.7 млн. лв. към края на 2022 г. (и възникнала в посочената година);

3) Продължил растеж в размера на търговски и други вземания, достигащ до 26.7 млн. лв. към края на юни 2023 г. (след 22.1 млн. лв. към края на 2022 г. и 2.5 млн. лв. година по-рано). Основната част от вземанията по тази позиция (от 23.2 млн. лв.) са формирани от вземания по предоставени аванси и по продажби в направление „Енергетика“;

4) Продължено е и увеличението в стойността на притежаваните други финансови активи (държани за търгуване и отчитани по справедлива стойност в печалба/загуба), които достигат до размер от 9.5 млн. лв. (след 8.4 млн. лв. към края на 2022 г. и 0.3 млн. лв. година по-рано). Посочените активи представляват акции и корпоративни облигации от публично търгуеми дружества;

5) Наблюдава се и постепенно увеличение в размера на налични свободни парични средства – до 3.5 млн. лв. към края на юни 2023 г., след 2.7 млн. лв. към края на 2022 г. и 1.0 млн. лв. година по-рано.

Срещу тези изменения в размера на управляваните активи, **по характерните изменения в задълженията** на Групата са реализирани основно от:

1) Съществено понижение в размера на задълженията по банкови кредити – до размер от 31.0 млн. лв. към края на юни 2023 г. (спрямо 53.7 млн. лв. шест месеца по-рано, формирани след също съществен ръст през годината, спрямо равнището от 35.7 млн. лв. в края 2021 г.). Изменението е повлияно основно от закрити задължения в направление „Енергетика“ от над 20.0 млн. лв., а останалата част от понижението е формирано от редовни погасявания по падежиращи главнични задължения;

2) Продължено нарастване в размера на търговски и други задължения (до 36.1 млн. лв.

към края на юни 2023 г., спрямо 28.9 млн. лв. към края на 2022 г. и ниските спрямо тях 4.3 млн. лв. година по-рано). Ключово изменение по тази позиция е възникналото в последните шест месеца задължение по получени аванси (общо 21.5 млн. лв., след едва 0.3 млн. лв. към края на 2022 г., в което число 17.3 млн. лв. са формирани в направление „Енергетика“);

3) Също продълженото увеличение на задълженията по получени търговски заеми, като размерът им към края на юни 2023 г. достига до 26.2 млн. лв., показвайки се значително спрямо нивото им от 17.3 млн. лв. шест месеца по-рано (при стойност от 0.2 млн. лв. година по-рано). Този тип задължения са формирани основно от предприятието-майка (24.9 млн. лв.), а тенденцията на силен растеж бе вече представена по-горе, при проследяване на измененията им по индивидуалния отчет на „Синтетика“ (до отчетна дата 30.09.2024 г.).

4) Понижение в размера на задължения по сделки с финансови инструменти – до 7.2 млн. лв. към края на юни 2023 г., след значително по-високото им ниво от 14.8 млн. лв. шест месеца по-рано (8.5 млн. лв. към края на 2021 г.).

Посочените високи по стойности и в много случаи противоположни по посоки изменения по основни балансови позиции в отделните два разглеждани отчетни периода (2022 г. и първо полугодие на 2023 г.), свидетелстват за протичащи в икономическата група на рейтингованото дружество съществени структурни промени, които към момента на изготвяне на настоящия доклад все още не са окончателно финализирани и по-трудно оценими в пълнота от гледна точка влиянието им върху финансовото състояние на „Синтетика“. Въпреки това, на база извършения анализ по развитието и качеството на направените инвестиции със средствата от поетия от групата на „Синтетика“ нов дълг, може да се направи следния **обобщен извод**:

Практически всички посочени по-горе **основни изменения** по индивидуални и консолидирани отчети на „Синтетика“ (предоставени за нуждите на прегледа) **възникват от включването в икономическата ѝ група на дейности от бизнес-направление „Енергетика“**. До края на отчетната 2024 г. се очаква голяма част от балансовите разчети да бъдат допълнително видоизменени (включително с отразяване на освобождаване от инвестиции). **Разширението на дейността** по линия на последните бизнес интереси (генерално, в развитие на проекти по изграждане и експлоатация на соларни мощности за производство и съоръжения за

съхранение на електроенергия), **ползва съществената подкрепа от друг силен акционер** в „Соларс Енерджи“ - „Старком Холдинг“ АД, както и това на трайно заинтересовани от развитието на тази дейност **компания-равнопоставени съдружници** в „ЕС Солар“ и „Соларис Холдинг“. БАКР оценява позитивно наличните към момента и в средносрочен план перспективи за успешно развитие на проектите (част от които вече стартирали).

По линията на текущ мониторинг и актуализации по рейтинга на „Синтетика“, БАКР ще продължи да 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 балансовата структура и общото финансово 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 оценките на 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 и с отсъстващи или ниски нива на печалби, което се очаква да окаже ликвиден натиск върху отделните оперативни предприятия, който може да се пренесе и върху крайните им акционери (каквото е и „Синтетика“).

Поемането на нов дълг в групата на „Синтетика“ в се отразява в **силно покачване на нивото на обща задлъжнялост (ливъридж)** – от 66.9% към края на 2021 г., на 86.3% към края на 2022 г. и последващо слабо понижение, до 83.1% към средата на 2023 г. (последен период на изготвен от дружеството консолидиран отчет). Силно нарасналото към края на 2022 г. ниво на **кредитна зависимост**³ (до 2.70, спрямо 1.46 година по-рано) се понижава до 1.77 към края на юни 2023 г., но за сметка продължил траен растеж на задълженията по получени търговски заеми (които са изключени от горния показател,

но при добавянето им нивото му достига до много високите 2.93 към края на юни 2023 г. и 3.45 към края на 2022 г.).

Преобладаващо дългосрочната матуритетна структура на дълга рефлектира в значително **покачване на нивото на текуща ликвидност**, въпреки оставането му на нива, значително под единица (0.60 към края на юни 2023 г., след 0.57 към края на 2022 г. и 0.25 година по-рано).

Формираните общи за Групата **отрицателни нетни годишни финансови резултати** (загуби от 3.2 млн. лв. за 2022 г. и от 1.6 млн. лв. за 2021 г.), както и **текуща загуба** към края на първото полугодие на 2023 г. (от 39 хил. лв.), запазват отрицателни нивата по показателите за **рентабилност**.

Покритието на разходите за лихви от EBITDA е подобрено, но остава значително под единица за 2022 г. (0.30) и се покачва до 1.9 за първото полугодие на 2023 г.

Формираният негативен финансов резултат на консолидирана основа за 2022 г. е повлиян най-съществено от отчетени много висок размер на загуби от операции с инвестиции и финансови активи (общо над 5.2 млн. лв.) и **значителното нарастване на разходите за лихви по поет нов дълг** (+3.1 млн. лв.), некомпенсирано от ръст в приходите от лихви (+1.0 млн. лв.). Тези влияния са допълнени от покачилите се с около 0.4 млн. лв. разходи за амортизации. За първата половина на 2023 г. разходите за лихви са намалени съществено, което с оглед на същественото им влияние върху резултата, е оценено положително за целите на рейтинга. Независимо от включването на новото направление дейности („Енергетика“) в групата, с най-висока тежест се запазва печалбата от управлението на недвижими (инвестиционни) имоти (2.1 млн. лв. за първото полугодие на 2023 г., 4.3 млн. лв. за 2022 г. и 3.1 млн. лв. за 2021 г.). Следва да се отбележат и 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 6 681 хил. лв., надвишаваща съществено постигнатата за 2021 г. (41 хил. лв.).

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

Заклучение:

Периодът на преглед на кредитния рейтинг се характеризира с неприключени промени в структурата на Групата на „Синтетика“, формиране на значително по-високи нива на поет обем групов дълг и извършване на инвестиции, които се очаква значително да променят балансовата и приходно-разходната структури.

Оценено от БАКР е, че генерираните в „Синтетика“ приходи ще продължат да покриват успешно погасяването на всички известни 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 начална (проектна или първа година на експлоатация) фаза на голяма част от 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. Последното е и част от основанията за запазената непроменена перспектива по настоящия рейтинг („в развитие“), ведно със забавеното изготвяне (и одитиране) на консолидирани финансови отчети.

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 покачване на рисковете по оперативната ѝ дейност, въпреки общата диверсификация на активности – както по групи бизнеси, така и по отделни единици от една група (към момента визирана „Енергетика“), но като цяло в средносрочен период и до общо подобрене на финансовото състояние на холдинговото дружество, базирано на значителни ръстове в приходите, печалбите от дейността 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 „Електрохолд 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 груповите финансови резултати и ликвидност.

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): 2019 – 30.6.2023 г.

хил. лв.; %	30.6.2023	2022	2021	2020	2019
Активи	133 125	169 046	80 543	77 330	76 984
Изменение в активи	-21.2%	+109.9%	4.2%	0.4%	-0.2%
Общи приходи (от оперативна дейност + финансови)	10 010	37 372	17 073	12 315	16 430
Изменение в приходи (спрямо аналогичен предх.п-д)	+51.2%	+118.9%	+38.6%	-25.0%	-67.9%
Резултат от операции с инвестиции и финансови активи (вкл. дял от резултата в съвместни контролирани предприятия) - нето	0	-5 264	+78	+37	-1 512
Финансови разходи	-371	-5 408	-1 896	-2 031	-2 171
- в т.ч. Разходи за лихви	-371	-4 832	-1 778	-1 776	-1 449
Нетен финансов резултат	-39	-3 190	-1 642	1 065	-3 704
Резултат преди финансови разходи, данъци и амортизации (EBITDA)	705	1 427	119	3 025	-682
Нетна рентабилност *	-	-	-	8.65%	-
Рентабилност на собствения капитал *	-	-	-	5.13%	-
Марж на EBITDA (EBITDA / Приходи от дейността)	8.3%	4.9%	0.7%	26.0%	-4.2%
Обща задлъжнялост (ливъридж)	0.83	0.86	0.67	0.73	0.74
Кредитна зависимост (финансова задлъжнялост) **	1.77	2.70	1.46	1.84	2.03
EBITDA / Разходи за лихви	1.90	0.30	0.07	1.84	-0.4
Текуща ликвидност	0.60	0.57	0.25	0.51	0.63

* 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 (вкл. неконтролиращо участие).

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	16.12.2024	17.12.2024	BVB-	в развитие***	A-3	A (BG)	в развитие***	A-1 (BG)
Преглед	13.12.2023	15.12.2023	BVB-	в развитие***	A-3	A (BG)	в развитие***	A-1 (BG)
Преглед	17.02.2023	17.02.2023	BVB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)
Преглед	06.10.2022	07.10.2022	BVB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)
Преглед	28.09.2021	30.09.2021	BVB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)
Преглед	10.09.2020	15.09.2020	BVB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)
Преглед	10.09.2019	12.09.2019	BVB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)
Преглед	27.08.2018	04.09.2018	BVB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)
Преглед	25.07.2017	27.07.2017	BVB-	в развитие**	A-3	A (BG)	в развитие**	A-1 (BG)
Преглед	16.05.2017	18.05.2017	BVB-	стабилна	A-3	A (BG)	стабилна	A-1 (BG)
Преглед	06.01.2017	11.01.2017	BVB-	негативна*	A-3	A (BG)	негативна*	A-1 (BG)
Мониторинг	05.07.2016	07.07.2016	BVB-	под наблюдение	A-3			
Първоначален рейтинг	30.6.2016	01.07.2016	BVB-	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: **нА-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.