

**„СИНТЕТИКА“ АД**

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

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

Калина Димитрова, финансов анализатор  
[k.dimitrova@bcra-bg.com](mailto:k.dimitrova@bcra-bg.com)

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ*	Мониторинг	Мониторинг	Актуализация
Дата на Рейтингов комитет:	06.01.2017	16.05.2017	25.07.2017
Дата на публикуване:	11.01.2017	18.05.2017	27.07.2017
Дългосрочен рейтинг :	<b>BBB-</b>	<b>BBB-</b>	<b>BBB-</b>
Перспектива :	<i>негативна</i>	<i>стабилна</i>	<i>в развитие**</i>
Краткосрочен рейтинг :	<b>A-3</b>	<b>A-3</b>	<b>A-3</b>
Дългосрочен рейтинг по национална скала:	<b>A (BG)</b>	<b>A (BG)</b>	<b>A (BG)</b>
Перспектива:	<i>стабилна</i>	<i>стабилна</i>	<i>в развитие</i>
Краткосрочен рейтинг по национална скала:	<b>A-1 (BG)</b>	<b>A-1 (BG)</b>	<b>A-1 (BG)</b>

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

\*\* 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 инвестиции в акции от водещо предприятие в холдинговото дружество.

**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 „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 променя перспективата по кредитните рейтинги от „стабилна“ на „в развитие“, с което изразява становището си за все още протичащи ефекти от промени в структурата и резултатите от дейността на дружеството, след като в периода на актуализация на кредитния рейтинг, то се е освободило от инвестициите си в акции на оценено като водещо предприятие за холдинга „Синтетика“ АД.

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  
[http://www.bcra-bg.com/files/file\\_194.pdf](http://www.bcra-bg.com/files/file_194.pdf).

За изработването на кредитния доклад и присъждането на кредитен рейтинг е използвана информация от оценяваното дружество, Национален Статистически Институт, БНБ, база данни на БАКР, консултанти и други източници на публична информация.

С достигането до пълноправно членство в ЕС през 2007г. българските правителства губят основния си стимул за водене на реформаторска политика. Страната продължава да е в режим на мониторинг, като през последните няколко години не се наблюдава съществен напредък в нито една от проблемните за България сфери, които се свеждат основно до борба срещу корупцията и подобряване функционирането на съдебната система.

Политическата обстановка към момента на изготвяне на доклада може да се определи като относително стабилна.

	<p><b>КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ</b>  <b>„СИНТЕТИКА“ АД</b>  Дългосрочен / краткосрочен кредитен рейтинг:  <b>BBB-/A-3</b> (перспектива: <b>в развитие</b>)  Дългосрочен/ краткосрочен рейтинг по национална скала:  <b>A (BG) / A-1 (BG)</b> (перспектива: <b>в развитие</b>)  <b>юли 2017г.</b></p>
<b>Евлоги Георгиев 95, ет. 1</b> гр. София 1142	<b>тел.: (+359-2) 987 6363</b> <b>www.bcra-bg.com</b>

През 2016г. темпът на растеж на икономиката леко се забавя (3.4%), но остава близък до отчетения година по-рано (3.6% за 2015г.). Сред групите с най-голям принос остава износет, а потреблението на домакинствата и вносет на стоки и услуги се забавят до половината от регистрираните преди година темпове на нарастване.

През 2016г. се забелязва известно свиване в преките инвестиционни потоци (до 1.5% от БВП), като инвестициите в дяловите инструменти възлизат на едва 37.3% от отчетените за година по-рано, а дълговите инструменти продължават да отчитат отлив, който се утроява спрямо година по-рано.

Запазват се положителните промени на пазара на труда, наблюдавани след 2013г. С низходящия тренд в коефициента на безработица през последните 3 години, към края на 2016г. официално регистрираната безработица от Агенцията по заетостта достига 8.0%.

Въпреки известно забавяне в понижението на цените към началото на 2016г., през второто полугодие и първите 2 месеца на 2017г. дефлацията остава на нива от около 1.1%-1.4% средногодишно, измерена чрез ХИПЦ.

Наблюдаваното леко подобрение в състоянието на държавния бюджет на страната през 2015г. се запазва и през 2016г.

Салдото по държавния бюджет за 2016г. е отрицателно – отчита се дефицит от 1.2% от БВП към края на годината, който е по-нисък от заложения в ЗДБРБ (1.9% от БВП).

Нивото на държавния дълг продължава да бъде положителен фактор за България в сравнителен план спрямо показателите за ЕС. Средната задлъжнялост за съюза е около 83.3% от БВП към септември 2016г., а за Еврозоната възлиза на 90.1% от БВП.

Банковият сектор може да бъде определен като стабилен – с високи нива на ликвидност и капиталова адекватност. Депозитната база в сектора продължава да нараства, а при кредитирането се забелязва забавяне в негативните тенденции. Проведените през 2016г. преглед на качеството на активите и стрес-тестове за устойчивост потвърждават стабилността в системата, макар и за отделни

участници да са необходими известни корекции.

„Синтетика“ АД е холдингово дружество, учредено на 24 юни 2010 г.

Предметът на дейност на „Синтетика“ АД включва: управление на индустриални предприятия, консултантска дейност, търговско представителство и посредничество и всякаква друга стопанска дейност, незабранена изрично от закона.

Към края на 2016г. размерът на акционерния капитал на дружеството е 3 милиона лева, а акциите му се търгуват на Българска Фондова Борса (сегмент Standard, борсов код EHN).

Дружеството е с едностепенна система на управление осъществявано от тричленен Съвет на директорите в състав: Председател и Изпълнителен директор Ива Гарванска-Софиянска и членове Пламен Пеев Патев и Николай Атанасов Дачев.

Инвестиционният портфейл на „Синтетика“ АД към края на 2016г. обхваща три икономически сектора: производство, транспорт и недвижими имоти.

Дъщерните дружества, които формират инвестиционния портфейл на холдинга в тези сектори и в които „Синтетика“ АД притежава контролно участие са следните:

- **“Етропал” АД** със седалище и адрес на управление гр. Етрополе. Основната дейност на дружеството е производство на медицински изделия за еднократна употреба.

„Синтетика“ АД притежава пряко 51.01 % от капитала на „Етропал“ АД, или 2 550 хил. акции. (основен капитал 5 000 хил. лв.), а размерът на инвестицията към 31.12.2016г. е 5 876 хил.лв.

- **“Пластхим-Т” АД** със седалище и адрес на управление гр.Тервел – предприятие за преработка на термоактивни пластмаси – гъвкави торби и контейнери в база гр.Тервел и ВОРР-фолия в база гр. Аксаково (до гр. Варна).

Прякото участие на „Синтетика“ АД в капитала на дружеството е 49.81% с притежавани 3 379 868 бр. акции (основен капитал 6 785 180 лв.), до 30.06.2016г., когато останалите акционери

изкупуват всички притежавани от оценяваното дружество акции. Влиянието от освобождаване от дружеството „Пластхим – Т“ АД е най-значимото събитие в анализирания период.

- **“Юнион Ивкони” ООД** със седалище и адрес на управление гр. София, учредена през 1992 г. Основната дейност на дружеството е превоз на пътници в страната и чужбина, а като съпътстващи са развивани: предлагане на туристически услуги в страната и чужбина, продажба на самолетни билети, отдаване на автобуси под наем, рекламна дейност и др. “Синтетика” АД притежава пряко към 31.12.2016г. – 51.00 % от капитала на “Юнион Ивкони” АД, като в периода на актуализация е извършено увеличаването му с 3 001 хил.лв., в което „Синтетика“ АД участва с непарична вноски на изкупени задължения на дъщерното дружество от „Евролииз Ауто“ ЕАД в размер на 1 529 900 лв. Останалата част от увеличението е с парични вноски от останалите съдружници. Капиталът на дружеството към 31.12.2016г. е 6 176 хил.лв., а размерът на инвестицията на „Синтетика“ АД е 3 150 хил.лв.

- **“Еврохотелс” АД** със седалище и адрес на управление: к.к. Боровец, хотел “Ела”, осъществяващо хотелиерска дейност в едноименния хотел. “Синтетика” АД притежава пряко 97.80 % от капитала на дружеството или 1 822 хил. акции /основен капитал 1 863 хил.лв./ при размер на инвестицията към 31.12.2016г. – 1 950 хил.лв. Извън анализирания период (на 19.01.2017г.), участието на „Синтетика“ АД в това дружество е изцяло продадено.

- **“Евро Медик Трейд” ЕООД** (б. наименование „Медицински център Евро Медик“ ЕООД) – учредено през 2014г. с едноличен собственик „Синтетика“ АД и седалище и адрес на управление гр.София.

Предметът на дейност е осъществяване на извънболнична медицинска помощ, дейности по здравна профилактика и промоция, профилактични прегледи и имунизации и др. През 2016г. е променен учредителният акт на дружеството и освен наименованието е променен и предметът на дейност, като са включени още търговска, комисионна, спедиционна, складова, лизингова, рекламна и програмно-информационни дейности, както и всички други, назабранени от закон. През 2016г.

(аналогично на предходните две години) дружеството няма активна дейност, притежава несъществени активи (149 хил.лв.) и не се консолидира в отчетите на предприятието-майка. Към 31.12.2016г. е натрупало непокрита загуба от дейността си в размер на 53 хил.лв., а текущия резултат от дейността през годината е загуба от 22 хил.лв. (загуба 48 хил.лв. за 2015г.)

С посочените изменения в *Инвестициите*, „Юнион Ивкони“ ООД и „Етропал“ АД стават дружествата с определящо от методологична гледна точка значение за бъдещ анализ на холдинга „Синтетика“ АД. В периода на актуализация се наблюдава еднократен ефект от продажбата на „Пластхим-Т“ АД и участието му във формираните консолидирани резултати на холдинга до 30.06.2016г.

Обобщена финансова информация за дъщерните дружества е представена в следната таблица:

Дружество % / хил.лв.	% дял у-е	Актив	Пасив	Приход	Печ. след дан.	Печ. за Холд.
Етропал АД 2015г.	51.6%	13 166	7 727	8 193	14	7
Етропал АД 2016г.	51.0%	12 431	6 988	7 239	-11	-6
Пластхим Т АД 2015г.	49.8%	126 119	74 951	207 419	12 707	6 329
Пластхим Т АД 2016г.	0.0%	0	0	94 332	7 880	3 925
Еврохотелс АД 2015г.	97.8%	1 576	1 464	598	-138	-135
Еврохотелс АД 2016г.	97.8%	1 487	1 527	747	-152	-149
Юнион Ивкони ООД 2015г.	51.0%	33 444	23 322	44 632	2 317	1 182
Юнион Ивкони ООД 2016г.	51.0%	35 988	21 667	43 826	2 634	1 343

В резултат от продажбата на инвестицията в „Пластхим-Т“ АД настъпват структурни промени в актива и пасивите, представени в следващите графики:

**Структура на Актива към 31.12.2015**

**Структура на Актива към 31.12.2016**


От тях е видна основната за периода промяна – замяна на продадените *Инвестиции* с *Вземания от свързани и несвързани лица* по предоставени от „Синтетика“ АД заеми.

Настъпилите промени в структурата на пасивите се характеризират с погасяване в пълен размер на *Задълженията по заеми от финансови институции* и отчитаните като *Други дългосрочни задължения суми*, както и намаление в размера на *Задълженията към свързани лица*. В последните остава само едно – това към „Груйнхаус Пропъртис“ АД, което е по получен заем.

Падежът на *Задълженията по главница от облигационна емисия* е предоговорен от м. април 2017г. на м. април 2022г., при намаляване на лихвата от 6.2% на 5.0% и корекции в погасителния план /решение на ОСО от 31.03.2017г./.

На индивидуална, неконсолидирана база, „Синтетика“ АД увеличава значително генерираните приходи от операции с инвестиции, а с това и резултата от дейността си за периода на актуализация. В дружеството се запазва характерната особеност за липса на доходи от дивиденди от дъщерните дружества.

На консолидирана база, дружеството намалява значително приходите си, а отчетеният финансов резултат е значително по-нисък спрямо предходната година.

Значителното намаление на задълженията по заеми и реструктурирането на финансирането от пасива в преимуществено дългосрочни, са фактори понижаващи потенциалните рискове за ликвидни затруднения на дружеството в бъдещи периоди.

Текущата и бързата ликвидност са увеличени значително. Задлъжнялостта е значително подобрена, като нивото на показателя ливъридж (обща задлъжнялост) спада от 0.79 на 0.50, а коефициентът на платежоспособност достига до ниво 0.99 (0.26 за предходна година).

Като положителен фактор е и подобреното представяне на дъщерното дружество „Юнион Ивкони“ ООД, от което в бъдеще (при непроменена структура на участията) ще зависи в най-голяма степен оценката на „Синтетика“ АД.

В периода на актуализация на кредитния рейтинг оценяваното дружество е подобрило значително всички финансови показатели за дейността си, на индивидуална основа.

**Основни финансови данни:**
**На база индивидуален отчет**

Показател	2016	2015	2014	2013	2012
Активи	26 219	19 706	21 223	22 245	26 493
Приходи (вкл. финансови приходи)	12 271	2 506	1 675	1 979	1 452
Нетен финансов резултат	9 604	664	268	-964	-153
Нетна рентабилност	78.3%	26.5%	16.0%	-48.7%	-10.5%
Рентабилност на собствения капитал	73.8%	16.2%	6.5%	-25.1%	-2.5%
Кредитна зависимост (финансова задлъжнялост)	0.38	0.42	0.73	1.37	1.15
Коефициент на платежоспособност (финансова автономност)	0.99	0.26	0.24	0.21	0.30
Покритие на лихвените плащания	12.16	1.71	1.32	0.61	0.86
Текуща ликвидност	0.98	0.45	0.33	1.20	3.83
Незабавна ликвидност	0.01	0.01	0.00	0.01	0.04
Ливъридж (обща задлъжнялост)	0.50	0.79	0.81	0.83	0.77

**На консолидирана база**

Показател	2016	2015	2014	2013	2012
Активи	72 796	192 226	207 087	148 744	133 661
Приходи от дейността	145 744	261 044	220 425	152 743	123 703
Нетен финансов резултат	1 806	5 238	4 907	-1 985	4 133
Нетна рентабилност	1.24%	2.01%	2.23%	-1.30%	3.34%
Текуща ликвидност	1.03	0.96	0.87	0.99	1.13
Незабавна ликвидност	0.11	0.06	0.03	0.05	0.02
Ливъридж (обща задлъжнялост)	0.59	0.63	0.71	0.68	0.63

**Кредитна история**

<b>КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ</b>	<b>Първоначален рейтинг</b>
<b>Дата на Рейтингов комитет:</b>	<b>30.06.2016</b>
<b>Дата на публикуване:</b>	<b>01.07.2016</b>
<b>Дългосрочен рейтинг:</b>	<b>BBB-</b>
<b>Перспектива:</b>	<b>стабилна</b>
<b>Краткосрочен рейтинг:</b>	<b>A-3</b>