

„ЧЕСТИЙМ“ ЕООД

като акционер, притежаващ пряко и по силата на сключено споразумение за следване на обща трайна политика общо 182,350 броя акции с право на глас, представляващи 90.03 на сто от капитала и гласовете в Общото събрание на акционерите на „ПАЗАРДЖИК БТМ“ АД

ОТПРАВЯ

ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

ЗА ЗАКУПУВАНЕ НА ВСИЧКИ АКЦИИ НА
ОСТАНАЛИТЕ АКЦИОНЕРИ НА

„ПАЗАРДЖИК БТМ“ АД

ISIN номер:	BG11PAPABT16
Вид на акциите:	Обикновени, безналични, поименни, свободно прехвърляеми
Номинална стойност:	1 (един) лев
Брой акции обект на търговото предложение:	20,198 броя
Предлагана цена на акция:	1.01 лева (един лев и една стотинка)

КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР НЕ НОСИ ОТГОВОРНОСТ ЗА ВЕРНОСТТА НА
ДАННИТЕ В ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

ДАТАТА НА РЕГИСТРАЦИЯ НА НАСТОЯЩОТО ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ В КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ
НАДЗОР

30 ОКТОМВРИ 2020 Г.

ЧАСТ II – ОБОСНОВКА НА ПРЕДЛАГАНАТА ЦЕНА

СЪДЪРЖАНИЕ

1. РЕЗЮМЕ НА ДАННИТЕ ОТ ОЦЕНКАТА	4
1.1. ЦЕНАТА, ПРЕДЛОЖЕНА ОТ ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ	4
1.2. ИЗЧИСЛЕНАТА СПРАВЕДЛИВА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ.....	4
1.3. СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ, ИЗЧИСЛЕНА СЪГЛАСНО ВСЕКИ МЕТОД И ТЕГЛОТО НА ВСЕКИ МЕТОД ПРИ ОПРЕДЕЛЯНЕ НА СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА НА АКЦИЯ.....	4
1.4. СТОЙНОСТ НА НЕОПЕРАТИВНИТЕ АКТИВИ	4
1.5. СРЕДНО ПРЕТЕГЛЕНА ПАЗАРНА ЦЕНА ЗА ПОСЛЕДНИТЕ 3 МЕСЕЦА И ДРУГА ИНФОРМАЦИЯ	4
1.6. ИНФОРМАЦИЯ, НЕОБХОДИМА ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ ДАЛИ АКЦИИТЕ НА ДРУЖЕСТВОТО СЕ ТЪРГУВАТ АКТИВНО	4
1.7. ИНФОРМАЦИЯ ДАЛИ ПРЕЗ ПОСЛЕДНИТЕ 12 МЕСЕЦА Е ИЗГОТВЯНА И ПУБЛИЧНО ОПОВЕСТЕНА ОЦЕНКА НА ДРУЖЕСТВОТО ОТ НЕЗАВИСИМ ОЦЕНИТЕЛ	5
1.8. ИНФОРМАЦИЯ, ЧЕ КОМИСИЯТА НЕ Е ОДОБРИЛА, НИТО Е ОТКАЗАЛА ОДОБРЕНИЕ НА СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ И НЕ НОСИ ОТГОВОРНОСТ ЗА ВЕРНОСТТА И ПЪЛНОТАТА НА СЪДЪРЖАЩИТЕ СЕ В ОБОСНОВКАТА ДАННИ	5
1.9. ДАТА НА ОБОСНОВКАТА И СРОК НА ВАЛИДНОСТ	6
1.10. ДРУГА ИНФОРМАЦИЯ ЗА ЦЕНИТЕ НА АКЦИИТЕ, КОЯТО ЗАЯВИТЕЛЯТ СМЯТА ЗА СЪЩЕСТВЕНА.....	6
2. РАЗЯСНЕНИЕ ЗА ИЗВЪРШЕНАТА ОЦЕНКА	7
2.1. ОСНОВНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА „ПАЗАРДЖИК БТМ“ АД.....	7
2.2. ХАРАКТЕРИСТИКА НА ОЦЕНЯВАНОТО ДРУЖЕСТВО	7
2.2.1. ОБЩА СТОЙНОСТ НА АКТИВИ И ПАСИВИ.....	8
2.2.2. ВЗЕМАНИЯ	10
2.2.3. ЗАДЪЛЖЕНИЯ.....	10
2.2.4. ПРИХОДИ И РАЗХОДИ	10
2.2.5. ФИНАНСОВИ КОЕФИЦИЕНТИ	11
2.3. ИКОНОМИЧЕСКИ ТЕНДЕНЦИИ И УСЛОВИЯ, ОТНОСИМИ КЪМ ДЕЙНОСТТА НА ДРУЖЕСТВОТО.....	13
3. ИЗБОР НА МЕТОДИ ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ НА СПРАВЕДЛИВАТА СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ	17
4. РАЗГЛЕДАНИ, НО НЕИЗПОЛЗВАНИ МЕТОДИ	18
4.1. МЕТОД НА НЕТНАТА БАЛАНСОВА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ	18
4.2. МЕТОД НА ДИСКОНТИРАНИТЕ НЕТНИ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ.....	18
4.3. МЕТОД НА ПАЗАРНИТЕ МНОЖИТЕЛИ НА ДРУЖЕСТВАТА АНАЛОЗИ	26
4.4. СРЕДНА ПРЕТЕГЛЕНА ЦЕНА	29
5. ОБОСНОВКА НА ТЕГЛАТА НА ОЦЕНЪЧНИТЕ МЕТОДИ	29
6. ЛИКВИДАЦИОННА СТОЙНОСТ НА ДРУЖЕСТВОТО	29
7. СПРАВЕДЛИВА СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ.....	30
8. СИСТЕМАТИЗИРАНА ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ.....	30
9. ИЗТОЧНИЦИ НА ИЗПОЛЗВАНАТА В ОБОСНОВКАТА ИНФОРМАЦИЯ.....	31

1. РЕЗЮМЕ НА ДАННИТЕ ОТ ОЦЕНКАТА

1.1. ЦЕНАТА, ПРЕДЛОЖЕНА ОТ ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ

Цената, предложена от търговия предложител е в размер на 1.01 лв.

1.2. ИЗЧИСЛЕНАТА СПРАВЕДЛИВА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ

Изчислената справедлива цена на акциите е в размер на 0.03 лв.

1.3. СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ, ИЗЧИСЛЕНА СЪГЛАСНО ВСЕКИ МЕТОД И ТЕГЛОТО НА ВСЕКИ МЕТОД ПРИ ОПРЕДЕЛЯНЕ НА СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА НА АКЦИЯ

Справедливата цена на акциите в определена на база чл. 6, ал. 1 от Наредба 41 на КФН и е равна на тяхната ликвидационна стойност.

1.4. СТОЙНОСТ НА НЕОПЕРАТИВНИТЕ АКТИВИ

Към датата на тази обосновка, Дружеството няма неоперативни активи.

1.5. СРЕДНО ПРЕТЕГЛЕНА ПАЗАРНА ЦЕНА ЗА ПОСЛЕДНИТЕ 3 МЕСЕЦА И ДРУГА ИНФОРМАЦИЯ

Акциите на „Пазарджик БТМ“ АД се търгуват на Алтернативен пазар (BaSe Market) организиран от „Българска фондова борса“ АД (БФБ). За последните 6 месеца, предхождащи датата на обосновката на предложението (от 28 април 2020 г. до 28 октомври 2020 г.) са изтъргувани 19 877 акции на дружеството на обща стойност 19 974 лева. Доколкото датата на обосновката съвпада с последната дата преди регистрацията на Предложението в КФН, то средната претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца преди датата на обосновката съвпада със средната претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца преди датата на регистрацията на Предложението в КФН.

При изчислението на средната претеглена цена на акциите на “ПАЗАРДЖИК БТМ” АД за предходния 6-месечен период, са отчетени всички сделки с акциите на Дружеството.

Таблица 1: Данни за търговията с акциите на “ПАЗАРДЖИК БТМ” АД

Последна цена на затваряне на акциите – лв.	1.01
Брой изтъргувани акции	19 877
Среднопретеглена пазарна цена на акциите за последните 6 месеца преди датата на обосновката – лв.	1.0049
Най-високата цена за една акция, заплатена от Предложителя и от свързаните с него лица през последните 6 месеца преди регистрацията на предложението – лв.	1.01

Източник: БФБ

1.6. ИНФОРМАЦИЯ, НЕОБХОДИМА ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ ДАЛИ АКЦИИТЕ НА ДРУЖЕСТВОТО СЕ ТЪРГУВАТ АКТИВНО

Средната претеглена цена на всички сделки през последните шест месеца, предхождащи датата на обосновката, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката, не е взета предвид при определяне на справедливата цена на акция, тъй като не е налице условието, предвидено в чл. 5, ал. 1 във връзка с §1, т. 1 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41, а именно наличието на

Част II – Обосновка на предлаганата цена

активна търговия с акции на “ПАЗАРДЖИК БТМ” АД през последните 6 месеца, предхождащи датата на обосновката. Съгласно тази разпоредба е необходим минимален среднодневен обем на търговия в размер най-малко на 0.01% от общия брой акции на Дружеството за предходните 6 месеца общо на всички места за търговия, които оповестяват публично информация за търговията. Капиталът на Дружеството е в размер на 202 548 броя акции, а 0.01% от него се равнява на 20 броя акции.

Също така е необходимо през предходните шест месеца преди датата на обосновката на мястото за търговия с изтъргуван най – голям обем акции за периода да са сключвани сделки с акции на дружеството през не по – малко от тридесет търговски сесии, включени в периода, като през последните три месеца преди датата на обосновката има сделки в поне тридесет търговски сесии, или броят на сделките в рамките на една търговска сесия в не по–малко от тридесет търговски сесии, включени в шестмесечния период, които не е задължително да са последователни е не по – малко от пет.

Общият брой изтъргувани акции на “ПАЗАРДЖИК БТМ” АД за разглеждания период е 19 877 броя, а средно дневният обем на търговия с акции за този период е 156.51 броя (изчислен на база 127 борсови сесии за периода). Следователно е налице среднодневен обем на търговия в размер по – голям от 0,01 на сто от общия брой акции на Дружеството. В посочения период от 127 търговски сесии, акции на “ПАЗАРДЖИК БТМ” АД са се търгували на алтернативен пазар на БФБ в 2 търговска сесия, което е по – малко от половината от всички търговски сесии (съответно е по малко от изискуемите тридесет търговски сесии по §1, т.1, б. „б”, б. „бб” от ДР на Наредба №41). Предвид изложеното акциите не могат да се определят като активно търгувани по смисъла на §1, т.1 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41.

По тази причина средната претеглена цена не е използвана за определяне на справедливата цена на акциите на “ПАЗАРДЖИК БТМ” АД, съгласно чл. 5, ал. 1 от Наредба 41. Справедливата цена на акциите е определена съгласно чл. 6 от Наредба 41.

1.7. ИНФОРМАЦИЯ ДАЛИ ПРЕЗ ПОСЛЕДНИТЕ 12 МЕСЕЦА Е ИЗГОТВЯНА И ПУБЛИЧНО ОПОВЕСТЕНА ОЦЕНКА НА ДРУЖЕСТВОТО ОТ НЕЗАВИСИМ ОЦЕНИТЕЛ

През последните 12 месеца преди датата на обосновката не е изготвяна и публично оповестена оценка на Дружеството от независим оценител. Съгласно изискванията на Наредба 41 е направена ликвидационна оценка на Дружеството от независим оценител, която е приложена към търговото предложение и ще бъде оповестена като част от него. Прилагайки утвърдена методика, ликвидационната стойност на 1 акция на „Пазарджик БТМ” АД е изчислена от независимия експерт на **0.03 лева (три стотинки) на акция.**

Ликвидационната стойност надвишава цената на акциите, определена по реда на чл. 5 от Наредба № 41, поради което се взема предвид при определянето на справедливата цена по търговото предложение.

1.8. ИНФОРМАЦИЯ, ЧЕ КОМИСИЯТА НЕ Е ОДОБРИЛА, НИТО Е ОТКАЗАЛА ОДОБРЕНИЕ НА СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ И НЕ НОСИ ОТГОВОРНОСТ ЗА ВЕРНОСТТА И ПЪЛНОТАТА НА СЪДЪРЖАЩИТЕ СЕ В ОБОСНОВКАТА ДАННИ

Комисията за финансов надзор не е одобрила, нито е отказала одобрение на справедливата цена на акциите и не носи отговорност за верността и пълнотата на съдържащите се в обосновката данни.

Част II – Обосновка на предлаганата цена

1.9. ДАТА НА ОБОСНОВКАТА И СРОК НА ВАЛИДНОСТ

Обосновката е извършена към 29 октомври 2020 г. и е със срок на валидност до крайния срок за приемане на търговото предложение.

1.10. ДРУГА ИНФОРМАЦИЯ ЗА ЦЕНИТЕ НА АКЦИИТЕ, КОЯТО ЗАЯВИТЕЛЯТ СМЯТА ЗА СЪЩЕСТВЕНА

Търговият предложител смята, че не съществува друга съществена информация за акциите и цените им, освен представената в тази обосновка.

2. РАЗЯСНЕНИЕ ЗА ИЗВЪРШЕНАТА ОЦЕНКА

2.1. ОСНОВНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА „ПАЗАРДЖИК БТМ“ АД

„Пазарджик БТМ“ АД е търговско акционерно дружество, правопреемник на „Пазарджик БТ“ АД, създадено през м. декември 1993 г., съгласно Разпореждане № 115 на Министерския съвет за преобразуване на СО Булгартабак в Булгартабак-Холдинг ЕАД и още 22 акционерни дружества с държавно участие. Съдебната регистрация на дружеството е от 1993г. с решение № 3657/06.12.1993 г. на Пазарджишки окръжен съд.

„Пазарджик БТМ“ АД е публично дружество съгласно Закона за публично предлагане на ценни книжа. Акциите на Дружеството са обикновени, безналични и свободно прехвърляеми ценни книжа, които се предлагат публично и се търгуват свободно на Алтернативния пазар на БФБ.

Вписания в Търговския регистър предмет на дейност на дружеството е следния: Изкупуване, промишлена обработка, заготовка за износ и търговия в страната, външнотърговска дейност с тютюни, производствени търговски услуги и хотелиерство, търговско посредничество и представителство, придобиване, управление и продажба на участия в български и чуждестранни дружества; финансиране на дружества, в които дружеството участва, покупка, продажба и замяна на недвижими имоти, извършване на всякакви действия, свързани с промяна на предназначението на недвижими имоти, проектиране, строителство и други съпътстващи дейности, отдаване под наем и управление на недвижими имоти, както и всяка друга дейност, незабранена от закона.

Съгласно Закона за тютюна и тютюневите изделия „Пазарджик БТМ“ АД притежава безсрочен лиценз за изкупуване и преработка на български тютюни.

2.2. ХАРАКТЕРИСТИКА НА ОЦЕНЯВАНТО ДРУЖЕСТВО

През първото шестмесечие на 2020 г. дружеството не е участвало в кампанията по изкупуване, манипулиране и ферментация на ориенталския тютюн. Това е следствие от сериозната редукция на количествата ориенталски тютюн, които се произвежда в региона и ориентирането към производството на едролистен тютюн.

Дружеството отдава под наем свободни собствени имоти на различни търговци и производители (преработватели) на тютюн. Договори се сключват за по-кратък срок с възможности за удължаването им. Към 30.06.2020 г. договорите за наем са 34.

През 2020 година дейността на дружеството ще бъде концентрирана върху поддържането на тютюносушилните комплекси в с. Братаница и с. Ветрен дол и отдаването им под наем на тютюнопроизводители на едролист тютюн от региона при наличие на такава дейност, тъй като в последните години драстично намаляха тютюнопроизводителите. Основната цел на дружеството е да оптимизира използването на сградите и оборудването чрез отдаване под наем, както и чрез продажба на амортизирани и ненужни ДМА.

Финансовата информация за „Пазарджик БТМ“ АД, представена по-долу, включва данни за последните три финансови години, както и актуална финансова информация на базата на последния публикуван финансов отчет и е извлечена от годишните и междинните финансови отчети, изготвени съгласно приложимите счетоводни стандарти.

ПРЕДЛОЖЕНИЕ ЗА ЗАКУПУВАНЕ НА АКЦИИТЕ НА ОСТАНАЛИТЕ АКЦИОНЕРИ НА “ПАЗАРДЖИК БТМ” АД

Част II – Обосновка на предлаганата цена

2.2.1. ОБЩА СТОЙНОСТ НА АКТИВИ И ПАСИВИ

Таблица 2: Активи на „Пазарджик БТМ“ АД

АКТИВИ /в хил. лв./	2016	2017	2018	2019-2Q	2019	2020-2Q
НЕТЕКУЩИ АКТИВИ	4 919	3 520	3 452	3 418	3 384	3 350
Инвестиционни имоти	3 052	2 959	2 891	2 857	2 823	2 789
Вземания от свързани предприятия	1 306	-	-	-	-	-
Други дългосрочни вземания	561	561	561	561	561	561
Б. ТЕКУЩИ АКТИВИ	884	843	824	830	841	856
Стоки	-	-	-	-	-	-
Търговски и други краткосрочни вземания	883	843	823	830	841	855
Парични средства и парични еквиваленти	1	-	1	-	-	1
ОБЩО АКТИВИ	5 803	4 363	4 276	4 248	4 225	4 206

Дълготрайните активи през анализирания период бележат намаление, като от 3 520 хил. лв. за 2016 г (80,68 % от всички активи) размерът им намалява на 3 350 хил. лв. (79,65 % от всички активи) към 30.06.2020 г.

Дружеството притежава дълготрайни материални активи в размер на 2 789 хил. лв. или 66,31 % от всички активи. Балансовата група от тези активи намалява през целия анализиран период като за 2016 г. са в размер на 2 959 хил. лв. или 67,82 % от всички активи.

Дружеството притежава земи през, които през целия анализиран период са в размер на 565 хил. лв., който остава постоянен през целия анализиран период. Земите включват стопански двор 31 дка в Пазарджик и стопански дворове в селата Братаница, Ветрен дол, Паталейница, Козарско и Симеоновец с обща площ около 42 дка.

Дружеството притежава сгради, които към 30.06.2020 г. са на стойност 1 789 хил. лв. или 42,53 % от всички активи. През анализирания период в това балансово перо се бележи намаление като за 2017 г. сградите са в размер на 1 959 хил. лв. или 44,90 % от всички активи. Изменението се дължи на начислените, полагаеми се годишни амортизации на сградния фонд.

По баланс, дружеството притежава машини и съоръжения, които през целия анализиран период са постоянна величина в размер на 405 хил. лв. и са приблизително 9%. Не се наблюдава изменение в стойността им, тъй като притежаваните активи не се използват в основата дейност на дружеството, същите са замразени и не се начисляват амортизационни отчисления. Преобладаваща част от активите са напълно амортизирани.

При първоначалното им придобиване имотите, машините и оборудването се оценяват по себестойност, която включва покупната цена и всички преки разходи, необходими за привеждане на актива в работно състояние.

Дружеството е определило стойностен праг от 700 лв. под който придобитите активи независимо, че притежават характеристиката на дълготраен актив, се третират като текущ разход в момента на придобиването им.

Дружеството използва линеен метод на амортизация на дълготрайните материални активи. Земята не се амортизира. Полезният живот по групи активи е определен в съответствие с физическото износване, спецификата на оборудването, бъдещите намерения за употреба и с предполагаемото морално остаряване.

Разходите за ремонти и поддръжка се признават за текущи в периода, през който са направени. Извършени последващи разходи, свързани с имоти, машини и оборудване, които имат характер на подмяна на определени възлови части и агрегати, или на преустройство и

ПРЕДЛОЖЕНИЕ ЗА ЗАКУПУВАНЕ НА АКЦИИТЕ НА ОСТАНАЛИТЕ АКЦИОНЕРИ НА “ПАЗАРДЖИК БТМ” АД

Част II – Обосновка на предлаганата цена

реконструкция, се капитализират към балансовата стойност на съответния актив и се преразглежда остатъчния му полезен живот към датата на капитализация. Същевременно, неамортизираната част на заменените компоненти се изписва от балансовата стойност на активите и се признава в текущите разходи за периода на преустройството.

Таблица 3: Собствен капитал и пасиви на „Пазарджик БТМ“ АД

ПАСИВИ /в хил. лв./	2016	2017	2018	2019-2Q	2019	2020-2Q
СОБСТВЕН КАПИТАЛ	-786	-1 201	-1 677	-1 890	-2 130	-2 383
Основен капитал	202	202	202	202	202	202
Резерви	584	584	584	584	584	584
Непокрита загуба	-11 497	-1 072	-1 987	-2 463	-2 463	-2 916
Текуща печалба/загуба	9 925	-915	-476	-213	-453	-253
НЕТЕКУЩИ ПАСИВИ	2 751	4 438	3 376	5 361	2 770	5 790
Пасиви по отсрочени данъци	46	-	-	-	-	-
Дългосрочен банков кредит	2 490	2 204	873	53	-	-
Други дългосрочни задължения	215	2 234	2 503	5 308	2 770	5 790
ТЕКУЩИ ПАСИВИ	3 838	1 126	2 577	777	3 585	799
Текуща част от облигационен заем	3 000	-	-	-	-	-
Текуща част от банков кредит	324	480	1 892	-	-	-
Текущи задължения	514	646	685	777	3 585	799
<u>в т. ч. задължения по получени търговски заеми</u>	-	55	58	59	2 877	-
<u>в т. ч. задължения към доставчици</u>	6	1	4	3	4	4
<u>в т. ч. задължения към персонала</u>	12	17	58	81	103	121
<u>в т. ч. задължения за осигуровки</u>	41	44	27	46	58	79
<u>в т. ч. данъчни задължения</u>	253	287	296	346	346	398
<u>в т. ч. други</u>	202	242	242	242	197	197
ОБЩО ПАСИВИ	6 589	5 564	5 953	6 138	6 355	6 589
СОБСТВЕН КАПИТАЛ И ПАСИВИ	5 803	4 363	4 276	4 248	4 225	4 206

Собственият капитал на Дружеството се формира от основен капитал, резерви и финансов резултат. Отчетеният размер на собствения капитал към 30.06.2020 г. е отрицателен и е в размер на 2 383 хил. лв. и е по-малък в сравнение с неговата стойност към 31.12.2019 г. – 2 130 хил. лева, т.е. чистата стойност на имуществото на „Пазарджик БТМ“ АД по смисъла на чл.247 а, ал.2 от Търговския закон е по-ниска от размера на вписания капитал. Основният капитал на Дружеството към датата на оценката е в размер на 202 хил. лв. и остава постоянен през целия анализиран период.

Резервите са в размер на 4 216 хил. лв. Не се променят през целия анализиран период. По естеството си се формират от:

- Резерви от последващи оценки на активи в размер на 563 хил. лв., които остават непроменени през целия анализиран период. Преоценъчният резерв е формиран на база извършените към 31.12.2000 г. и 31.12.2005 г. преоценки на дълготрайните активи въз основа на оценки от независими лицензирани оценители. Той съдържа положителната разлика между инфлираната балансова стойност на дълготрайните материални активи и новата им стойност, определена от оценителите към 31.12.2000 г., и респ. към 31.12.2005 г.
- Целеви резерви – общият размер възлиза на 3 653 хил. лв., който остава без промяна през целия анализиран период. По естеството си представляват общи резерви в размер на 21 хил. лв. и 3 632 хил. лв. други резерви. Законовите резерви са формирани от разпределение на печалбата в предходни години. Те са в размер на законовия минимум от 10 на сто от регистрирания акционерен капитал.

ПРЕДЛОЖЕНИЕ ЗА ЗАКУПУВАНЕ НА АКЦИИТЕ НА ОСТАНАЛИТЕ АКЦИОНЕРИ НА “ПАЗАРДЖИК БТМ” АД

Част II – Обосновка на предлаганата цена

През анализирания период дружеството реализира отрицателен финансов резултат. Натрупаната печалба е в размер на 108 хил. лв., която е постоянна през целия анализиран период. Непокритата загуба от минали години е в размер на - 6 656 хил. лв. Като цяло неразпределената печалба се увеличава през целия анализиран период с текущата загуба за съответния период. Текущият финансов резултат е загуба към 30.06.2020 г. която възлиза на - 253 хил. лв.

Към 30 юни 2020 г. “Пазарджик БТМ” АД дългосрочни задължения (главница и лихва), както следва:

- 127 хил. лв. към „Хийт Енерджи“ ЕООД;
- 114 хил. лв. по получени заеми от „Диджиталресърч“ ЕООД;
- 2 490 хил. лв. към „Форест Клъб“ ЕООД;
- 2 932 хил. лв. към „Номад Енерджи Корпорейшън“ ЕООД.

2.2.2. ВЗЕМАНИЯ

Вземанията на Дружеството включват вземания от доставчици и клиенти и други вземания. Първите са с незначителна стойност и включват основно дължимите, но неплатени към края на периода приходи от наеми. Другите вземания включват вземания по главници и лихви от дебитори и са сравнително постоянни като размер. Анализът на вземанията показва, че Дружеството няма несъбираеми вземания.

2.2.3. ЗАДЪЛЖЕНИЯ

Пасивите на Дружеството включват основно текущи задължения (към доставчици и клиенти, свързани лица, персонал, социалното осигуряване, данъчни и други задължения).

Таблица 4: Задължения на „Пазарджик БТМ“ АД

ПАСИВИ /в хил. лв./	2017	2018	2019-2Q	2019	2020-2Q
ТЕКУЩИ ПАСИВИ	1 126	2 577	777	3 585	799
Текуща част от облигационен заем	-	-	-	-	-
Текуща част от банков кредит	480	1 892	-	-	-
Текущи задължения	646	685	777	3 585	799
<u>в т. ч. задължения по получени търговски заеми</u>	55	58	59	2 877	-
<u>в т. ч. задължения към доставчици</u>	1	4	3	4	4
<u>в т. ч. задължения към персонала</u>	17	58	81	103	121
<u>в т. ч. задължения за осигуровки</u>	44	27	46	58	79
<u>в т. ч. данъчни задължения</u>	287	296	346	346	398
<u>в т. ч. други</u>	242	242	242	197	197

По отношение на текущите търговски задължения на „Пазарджик БТМ“ АД не се наблюдава съществена промяна в техния размер и структура и те са в рамките на обичайните за дейността.

2.2.4. ПРИХОДИ И РАЗХОДИ

Обичайните приходи на Дружеството са от отдаване под наем на имоти.

ПРЕДЛОЖЕНИЕ ЗА ЗАКУПУВАНЕ НА АКЦИИТЕ НА ОСТАНАЛИТЕ АКЦИОНЕРИ НА “ПАЗАРДЖИК БТМ” АД

Част II – Обосновка на предлаганата цена

Приходите в дружеството се признават, когато контролът върху обещаните в договора с клиента имоти, стоки и/или услуги се прехвърли на клиента. Контролът се прехвърля на клиента при удовлетворяване на задълженията за изпълнение по договора чрез прехвърляне на обещаните имоти, стоки и/или предоставяне на обещаните услуги.

Таблица 5: Приходи от продажби на „Пазарджик БТМ“ АД

ПРИХОДИ /в хил. лв./	2016	2017	2018	2019-2Q	2019	2020-2Q
ПРИХОДИ НАЕМИ	177	141	135	66	128	65
годишно изменение	-	-20,34%	-4,26%	-	-5,19%	-1,52%
ПРИХОДИ ПРОДАЖБИ ИМОТИ	-	101	-	-	-	-
годишно изменение	-	-	-100,00%	-	-	-
ДРУГИ ПРИХОДИ	-	46	49	1	46	-
годишно изменение	-	-	6,52%	-	-6,12%	-100,00%
ОБЩО ПРИХОДИ	177	288	184	67	174	65
годишно изменение	-	62,71%	-36,11%	-	-5,43%	-2,99%

Приходите от наеми се признават във времето на предоставяне на договорните права за ползване на имота.

Таблица 6: Оперативни разходи на „Пазарджик БТМ“ АД

ОПЕРАТИВНИ РАЗХОДИ /в хил. лв./	2016	2017	2018	2019-2Q	2019	2020-2Q
ПРИХОДИ	177	288	184	67	174	65
<i>годишно изменение</i>	-	-20,34%	-4,26%	-	-5,19%	-1,52%
Административни разходи	142	167	97	74	95	71
<i>годишно изменение</i>	-	17,61%	-41,92%	-	-2,06%	-4,05%
<i>дял от продажбите</i>	80,23%	57,99%	52,72%	110,45%	54,60%	109,23%
Разходи за амортизация	69	68	68	34	68	34
<i>годишно изменение</i>	-	-1,45%	0,00%	-	0,00%	0,00%
<i>дял от продажбите</i>	38,98%	23,61%	36,96%	50,75%	39,08%	52,31%
Разходи за персонал (заплати и осигуровки)	132	153	169	90	178	79
<i>годишно изменение</i>	-	15,91%	10,46%	-	5,33%	-12,22%
<i>дял от продажбите</i>	74,58%	53,13%	91,85%	134,33%	102,30%	121,54%
Други разходи	77	6	0	0	0	0
<i>годишно изменение</i>	-	-92,21%	-100,00%	-	-	-
<i>дял от продажбите</i>	43,50%	2,08%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Отчетна стойност на продадените имоти	-	25	-	-	-	-
<i>годишно изменение</i>	-	-	-100,00%	-	-	-
<i>дял от продажбите</i>	0,00%	8,68%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ОБЩО ОПЕРАТИВНИ РАЗХОДИ	420	419	334	198	341	184
<i>годишно изменение</i>	-	-0,24%	-20,29%	-	2,10%	-7,07%
<i>дял от продажбите</i>	237,29%	145,49%	181,52%	295,52%	195,98%	283,08%

През разглеждания период оперативните разходи на Дружеството включват основно административни разходи, разходи за персонал и амортизация и са сравнително постоянни в рамките на периода. Те от своя страна бележат тенденция на намаление през целия анализиран период.

2.2.5. ФИНАНСОВИ КОЕФИЦИЕНТИ

Систематизирана финансова информация за последните три финансови години е извлечена от годишните одитирани неконсолидирани финансови отчети за 2017, 2018 и 2019 г. и междинните неодитирани неконсолидирани финансови отчети към 30 юни 2020 г., изготвени съгласно приложимите счетоводни стандарти. Предложителят смята, че не са налице други

ПРЕДЛОЖЕНИЕ ЗА ЗАКУПУВАНЕ НА АКЦИИТЕ НА ОСТАНАЛИТЕ АКЦИОНЕРИ НА “ПАЗАРДЖИК БТМ” АД

Част II – Обосновка на предлаганата цена

данни от финансовите отчети или финансови съотношения, които се считат за съществени от него или са поискани от КФН в хода на съответното административно производство.

Таблица 7: Систематизирана финансова информация за „Пазарджик БТМ“ АД

Финансови данни и коефициенти (неконсолидирана база)	2017	2018	2019-2Q	2019	2020-2Q
1. Данни от отчета за доходите (12м база):					
1.1. нетни приходи от продажби;	288	184	183	174	172
1.2. оперативни разходи;	351	266	270	273	259
1.3. печалба преди лихви, данъци и амортизация (ЕБИТДА) (=1.1. - 1.2.)	-63	-82	-87	-99	-87
1.4. разходи за амортизация	68	68	68	68	68
1.5 печалба преди лихви и данъци/ЕБИТ; (=1.3.- 1.4.)	-131	-150	-155	-167	-155
1.6. финансови приходи/разходи, нетно;	-784	-326	-276	-286	-338
1.7. печалба/загуба преди данъци; (=1.5.+1.6.)	-915	-476	-431	-453	-493
1.8. данъци;	-	-	-	-	-
1.9. нетна печалба/загуба; (=1.7.+1.8.)	-915	-476	-431	-453	-493
2. Данни от счетоводния баланс:					
2.1. парични средства;	0	1	0	0	1
2.2. краткосрочни финансови активи;	-	-	-	-	-
2.3. търговски и други краткосрочни вземания;	843	823	830	841	855
2.4. материални запаси;	-	-	-	-	-
2.5. краткосрочни задължения	646	685	777	3 585	799
2.6. краткосрочен дълг	480	1 892	0	0	0
2.7. дългосрочен дълг	4 438	3 376	5 361	2 770	5 790
2.8. нетен оборотен капитал; (=2.3.+2.4.-2.5)	197	138	53	-2 744	56
2.9. обща стойност на активите;	4 363	4 276	4 248	4 225	4 206
2.10. обща стойност на пасивите;	5 564	5 953	6 138	6 355	6 589
2.11. обща стойност на собствения капитал;	-1 201	-1 677	-1 890	-2 130	-2 383
2.12. брой акции	202 548	202 548	202 548	202 548	202 548
3. Финансови коефициенти					
3.1. рентабилност на собствения капитал ROE; (=1.9./2.11.)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3.2. рентабилност на активите ROA; (=1.5.*(1-10%)/2.9.)	-2,70%	-3,16%	-3,28%	-3,56%	-3,32%
3.3. маржин преди данъци; (=1.7. / 1.1.)	-516,95%	-258,70%	-235,52%	-260,34%	-286,63%
3.4. нетен маржин; (1.9. /1.1.)	-516,95%	-258,70%	-235,52%	-260,34%	-286,63%
3.5. паричен поток от оперативна дейност/пасиви; (=1.3. / 2.10.)	-1,13%	-1,38%	-1,42%	-1,56%	-1,32%
3.6. коефициент на бърза ликвидност Quick Ratio; (=2.1.+2.2.+2.3)/(2.5.+2.6.)	0,75	0,32	1,07	0,23	1,07
3.7. коефициент на обща ликвидност Current Ratio; (=2.1.+2.2.+2.3+2.4.)/(2.5.+2.6.)	0,75	0,32	1,07	0,23	1,07
3.8. обръщаемост на активите; (=1.1. / 2.9.)	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04
3.9. обръщаемост на вземанията =(1.1. / 2.3.)	0,21	0,22	0,22	0,21	0,20
3.10. счетоводна стойност на акция BVPS; (=2.11.*1000/2.12.)	-5,929 лв	-8,280 лв	-9,331 лв	-10,516 лв	-11,765 лв
3.11. печалба на акция EPS; (=1.9*1000 / 2.12.)	-4,517 лв	-2,350 лв	-2,128 лв	-2,237 лв	-2,434 лв
3.12. продажби на акция; (=1.1*1000 / 2.12.)	0,874 лв	0,908 лв	0,903 лв	0,859 лв	0,849 лв
3.13. Коефициент на покритие на дивидентите; (= 3.11/3.16)	0,00	-4,50	0,00	2,24	0,00
3.14. Коефициент на изплащане на дивиденти; (=3.16. / 3.11.)	0,00%	-22,24%	0,00%	0,00%	0,00%
3.15. Коефициент на задържане на печалбата; (=1-3.14.)	100,00%	122,24%	100,00%	100,00%	100,00%
3.16. Дивидент на акция DPS;	0,00 лв	0,5227 лв	0,00 лв	-1,00 лв	0,00 лв
3.17. Темп на растеж на активите;	-	-1,99%	-0,65%	-1,19%	-0,99%
3.18. Темп на растеж на продажбите;	-	3,95%	-0,54%	-5,43%	-6,01%
3.19. Темп на растеж на печалбата на една акция;	-	-47,97%	-9,45%	-4,81%	14,38%
3.20. общо активи/собствен капитал; (=2.9. / 2.11.)	-3,63	-2,55	-2,25	-1,98	-1,77
3.21. дългосрочен дълг/собствен капитал; (= 2.7. / 2.11.)	-3,70	-2,01	-2,84	-1,30	-2,43
3.22. заеман/собствен капитал; = ((2.6.+2.7.) / 2.11.)	-4,09	-3,14	-2,84	-1,30	-2,43
3.23. цена на затваряне*	n.a.	n.a.	n.a.	0,013 лв	1,000 лв
към дата	-	-	-	30.10.2019	16.6.2020
3.24. коефициент цена/печалба P/E; (=3.23. / 3.11.)	-	-	-	-0,01	-0,41
3.25. коефициент цена/счетоводна стойност P/BV; (=3.23. / 3.10.)	-	-	-	0,00	-0,08
3.26. коефициент цена/продажби P/S; (=3.23. /3.12.)	-	-	-	0,02	1,18

ПРЕДЛОЖЕНИЕ ЗА ЗАКУПУВАНЕ НА АКЦИИТЕ НА ОСТАНАЛИТЕ АКЦИОНЕРИ НА “ПАЗАРДЖИК БТМ” АД

Част II – Обосновка на предлаганата цена

2.2.6. СИЛНИ И СЛАБИ СТРАНИ И СРАВНЕНИЕ С КОНКУРЕНТИТЕ

СИЛНИ СТРАНИ	ВЪЗМОЖНОСТИ
Значителни по размер на ДМА	Увеличаване на отдадените под наем имоти
Редовно обслужване на задълженията	Подобряване на финансовите резултати
СЛАБИ СТРАНИ	ЗАПЛАХИ
Висока задлъжнялост	Навлизване на нови конкуренти с големи парични възможности
Ниска ликвидност	Икономически турбуленции вследствие на КОВИД 19
Имотите са неатрактивни, амортизирани и остарели	Недоверие на инвеститорите

Доколкото Дружеството се занимава основно с отдаване на недвижими имоти под наем, негови основни конкуренти са останалите дружества с индустриални активи в района на гр. Пазарджик. В индустриалните зони във и около града активи под наем отдават множество по-големи и по-малки компании – както бивши предприятия, приватизирани по едно или друго време, така и собственици на активи, придобили ги впоследствие чрез различни способности. Доколкото индустриалното развитие на града и областта е изоставащо, то липсва значимо търсене на индустриални площи, особено на такива с по-големи размери. Доколкото е налице търсене, то е или за нови и модерни индустриални площи (каквито като цяло липсват и се изграждат самостоятелно от съответния инвеститор) или на малки по размер площи, които се използват от малки и средни предприятия от сферата на дребното производство, търговията и услугите.

Като евентуално предимство на Дружеството спрямо конкурентите му може да се отбележи наличието на лиценз за изкупуване и обработка на тютюни. Доколкото обаче тютюнопроизводството е в тежко състояние и производството, обработката и продажбата на тютюни непрекъснато намалява, както и доколкото към момента Дружеството не изкупува и обработва тютюни, то това предимство не носи значителна полза.

2.3. ИКОНОМИЧЕСКИ ТЕНДЕНЦИИ И УСЛОВИЯ, ОТНОСИМИ КЪМ ДЕЙНОСТТА НА ДРУЖЕСТВОТО

В настоящия момент в почти всички региони на света е широко разпространена глобалната пандемия от тежък остър респираторен синдром COVID-19, причинен от коронавируса SARS-CoV-2. Както вирусът, така и болестите, които причинява, са сравнително нови, за момента липсва ефективно лечение и ваксините срещу него тепърва ще се разработват.

Въпреки че COVID-19 все още се разпространява активно и е трудно да се оцени окончателното отражение на пандемията, на този етап е ясно, че тя ще се отрази на живота на голяма част от населението и ще има значителни ефекти.

Коронавирусът атакува световната икономика в период на слаб икономически растеж, висок риск от рецесия, високо равнище на суверенния дълг в много от водещите икономики в света и изчерпани монетарни инструменти за насърчаване на растежа. Всичко това се случи през първото тримесечие на годината, което традиционно е по-слабо икономически. Няма никакво съмнение, че световната икономика ще навлезе в рецесия. Не се знае колко дълбока и колко дълга ще е тя.

Прогнозата е реалният БВП през 2020 г. да се понижи с 3%, като през второто полугодие се

Част II – Обосновка на предлаганата цена

очаква частично подобрене на икономическата активност в страната. Очаква се до края на годината потреблението на домакинствата да продължи да се понижава под влияние на повишената несигурност и по-слабото нарастване на доходите. Спадът на частното потребление за цялата 2020г. ще се ограничи до близо -1% след достигнатите -4% през второ тримесечие, когато бяха наложени ограничителни мерки срещу разпространението на COVID-19. В същото време се очаква публичните разходи както за потребление, така и за инвестиции, да продължат да нарастват и да допринесат положително за динамиката на БВП. Частните инвестиции ще останат потиснати и през втората половина на 2020 г., поради несигурната среда и слабото търсене.

Спадът на световната и най-вече на европейската икономика ще доведе до годишно понижаване на износа на стоки и услуги. Безпрецедентните мерки, които бяха въведени в много държави през второто тримесечие, се отразиха съществено на износа на транспортни и туристически услуги. Предвид факта, че не се наблюдава трайна тенденция на затихващо разпространение на вируса, се очаква износьт на услуги, и в частност на туристически услуги, да остане потиснат.

През 2020 г., според МФ спадът на реалния износ на услуги ще достигне 30.2%, а общото понижаване при стоки и услуги – 10.2%. Ограниченото търсене на стоки за експортно-ориентираните дейности, както и за потребление и инвестиции вътре в страната, ще предизвика и спад на вноса на стоки и услуги, който се оценява на 10.4%. В резултат общият принос на външния сектор към растежа на БВП ще бъде почти неутрален.

През 2021 г. очакваме растежът на БВП да достигне 2.5%. Потреблението на домакинствата ще се възстанови и ще надмине нивата от 2019 г., подкрепено от повишението на заетостта и разполагаемия доход. Спадът на инвестициите ще продължи, но с по-бавен темп. Инвестициите са компонентът, който ще се възстановява най-бавно. Вероятно те ще започнат да нарастват към края на 2021 г. и началото на 2022 г., когато инвеститорите усетят подобреното икономическо състояние по отношение на потреблението и външното търсене. Очакваното благоприятно развитие в основните ни търговски партньори ще доведе до пълно възстановяване на износа на стоки през 2021 г. Прогнозата е той да нарасне с 5.6% и да надвиши нивото си от 2019г. по постоянни цени. Същевременно износьт на услуги ще остане под предкризисните нива, въпреки очаквания съществения реален растеж от 15.2%. Основната причина е забавеното възстановяване на международните пътувания. Те са засегнати пряко от разпространението на вируса и очакваме, дори след овладяване на епидемичната ситуация, нанесените щети върху въздушния транспорт и опасенията на част от туристите да пътуват в чужбина да ограничават възстановяването. Вносьт на стоки и услуги ще последва тенденциите във вътрешното търсене и износа, като нито при стоките, нито при услугите ще се наблюдава достигане на нивата от 2019 г. В резултат на по-бързото нарастване на износа спрямо вноса, нетният износ ще има положителен принос от 1.4 пр. п. към растежа на БВП през 2021 г.

Растежът на БВП ще се ускори до 3% през 2022 г. и 3.2% през 2023 г. Повишеното доверие сред потребителите и нарастването на доходите ще доведат до растеж на частното потребление от около 3%. В същото време поради предприемане на консолидационни мерки приносът на публичното потребление за растежа ще е по-слаб спрямо първите две години от прогнозния период. В последната прогноза година се очаква по-високо нарастване на публичните инвестиции, поради достигането на края на периода за усвояването на европейски средства по програмния период 2014-2020 г., както и очакванията за финализиране на инфраструктурни проекти. През 2022–2023 г. растежът на износа на стоки ще остане стабилен, в съответствие с развитието на външната среда. Износьт на услуги ще продължи да нараства с високи темпове

Част II – Обосновка на предлаганата цена

в резултат на възстановяване доверието на чуждестранните туристи, дейността на туроператорите и авиопревозвачите. Вносът на стоки ще се ускори, подкрепен от по-високото вътрешно търсене.

Динамиката на пазара на труда през първата половина на 2020 г. бе силно повлияна от кризата, свързана с разпространението на COVID-19 и мерките за нейното ограничение. От средата на март до средата на май (периодът, през който бе в сила въведеното извънредно положение) беше отчетено бързо увеличаване на броя на безработните в страната. След преустановяване на извънредното положение броят на безработните започна да намалява. Тази тенденция се наблюдава без прекъсване до края на септември, най-вече заради относително високия брой лица, започнали работа на първичния пазар на труда.

Ограничителните мерки, свързани с COVID-19, допринесоха за намалението на заетостта през второто тримесечие на годината (с 3.3% на годишна база). С най-много намалена заетостта в някои икономически дейности на услугите (туризъм, търговия и транспорт), както и в добивната и преработваща промишленост.

През втората половина на годината се очаква неблагоприятното влияние на COVID-19 върху икономическата активност на предприятията да продължи, което от своя страна ще окаже негативно влияние и върху динамиката на пазара на труда. Коефициентът на безработица през третото тримесечие на 2020 г. вероятно ще е близък и малко под регистрирания през второто тримесечие на 2020 г., а през четвъртото тримесечие да продължи да се повишава. Така средногодишната стойност на коефициента на безработица (според НРС) се очаква да бъде 5.6%, което е с 0.6 пр. п. по-ниско от стойността в пролетната прогноза. В същото време средногодишният спад на заетостта се очаква да е около 2.6%, което е с 0.5 пр. п. по-голям спад в сравнение с пролетната прогноза. В резултат на това икономическата активност на населението намалява спрямо предходните години, като средногодишният коефициент на икономическа активност за 2020 г. се свива до 72.7% (за населението между 15 и 64 г.).

Очакванията за периода 2021–2023 г. са заетостта постепенно да започне да се възстановява, като за 2021 г. да се увеличи с 0.9%, а през 2022 г. да се ускори до 1.5% заедно с ускоряването на икономическия растеж в страната. Все пак достигане на броя на заетите, наблюдаван през предкризисната 2019 г., се очаква да се случи едва през първите месеци на 2023 г., когато годишният ръст на заетостта се прогнозира да е около 0.4%. През 2023 г. динамиката на заетостта в страната отново ще бъде повлияна от неблагоприятното демографско развитие, което се явява и основен ограничител за екстензивното увеличаване на трудовия ресурс при високо търсене.

Заедно с възстановяването на икономиката през 2021 г. се очаква коефициентът на безработица отново да възстанови низходящия си тренд, наблюдаван през преобладаващата част от последните десет години и средногодишната стойност на показателя за 2021 г. да намалее до 5.2% и до 4.6% през 2022 г. След това прогнозите ни са коефициентът на безработица да се стабилизира около достигнатото ниво през 2022 г. и по-нататъшните му намаления да са маргинални. През периода 2021–2023 г. икономическата активност на населението ще регистрира тенденция на постоянно увеличение, което ще се обуслови както от повишаващата се заетост (през 2021–2022 г.), така и от намалението на населението в трудоспособна възраст (2023 г.). През 2023 г. коефициентът на икономическа активност на населението ще достигне 76%. Това ще е исторически най-високата стойност на показателя.

През 2021 г. компенсацията на един нает ще се характеризира с ускорен темп на нарастване, който се очаква да достигне около 6%. Последното ще отразява ускоряването на показателя както в частния сектор, така и ефектите от по-нататъшното увеличение на доходите в сектора

ПРЕДЛОЖЕНИЕ ЗА ЗАКУПУВАНЕ НА АКЦИИТЕ НА ОСТАНАЛИТЕ АКЦИОНЕРИ НА “ПАЗАРДЖИК БТМ” АД

Част II – Обосновка на предлаганата цена

на образованието, планираното ново увеличение на разходите за персонал в държавната администрация, в структурите, които са натоварени с дейности по овладяване на пандемията и последствията от нея, минималната работна заплата и др. Възходящото развитие на разглеждания показател ще продължи и през 2022–2023 г., като в края на прогнозния период се очаква да нараства с темп от около 7%.

В условията на запазване на нарастването на компенсацията на един нает за целия прогнозен период, номиналните разходи за труд на единица продукция (НРТЕП) ще продължат да се повишават. Най-висок темп се очаква през 2020 г., тъй като оптимизацията на разходите за труд в икономиката ще се осъществи преди всичко чрез намаление на заетостта, докато при динамиката на компенсацията на един нает беше от-четено единствено забавяне. С възстановяване на положителната динамика на производителността през 2021–2023 г., темпът на растеж на номиналните разходи за единица продукция ще започне да се забавя. Растежът на НРТЕП е оценен на 5.5% през 2020 г. и 4.4% за прогнозния период 2021–2023 г.

Средногодишната инфлация за 2020 г. се прогнозира да бъде 1.4%. През следващата година нейната динамика ще е зависима от възстановяването на международните цени на суровините и на цените на петрола.

Увеличената несигурност през 2020 г. се отразява в по-висока склонност към спестяване, отлагане на разходи за дълготрайни стоки и в по-ниско търсене на кредити. Нарастването на вземанията от предприятия се очаква да бъде 0.6%, а от домакинствата - 5% през 2020 г. През следващата година търсенето на кредити ще се ускори, но при фирмите то ще бъде по-слабо изразено, поради очакваната за все още слаба инвестиционна активност в частния сектор.

В краткосрочен период рисковете пред прогнозата са отрицателни. Икономическото развитие зависи от динамиката на епидемичната обстановка както в страната, така и в глобален план, а все още не се очертава устойчиво решение за справяне с пандемията.

Таблица 8: Основни макроикономически показатели за България за периода 2016 г. – 2021 г.

Индикатор	2018	2019	2020е	2021f	2022f	2023f
Световна икономика, реален ръст (%)	3.6	2.9	-4.7	5.1	3.4	3.4
ЕС 28, реален ръст на БВП (%)	2.1	1.5	-8.3	5.8	2.6	2.4
Валутен курс USD/EUR	1.18	1.12	1.14	1.18	1.18	1.18
Цена на петрол сорт Брент, USD за барел	71.1	64.0	36.5	43.8	45.4	49.1
БВП, млн. лв.	109,734	119,772	119,089	124,540	130,976	137,701
БВП, реален ръст (%)	3.1	3.7	-3.0	2.5	3.0	3.2
Заетост, ръст в %	-0.1	0.3	-2.6	0.9	1.5	0.4
Безработица (% от работната сила)	5.2	4.2	5.6	5.2	4.6	4.6
Компенсации на един нает, ръст %	9.7	6.9	5.0	5.9	6.5	6.9
Дефлатор на БВП, %	4.0	5.3	2.5	2.0	2.0	2.0
Инфлация, средногодишна (%)	2.6	2.5	1.4	2.1	2.6	2.5
Текуща сметка (% от БВП)	1.0	3.0	3.1	3.9	4.2	3.4
Търговски баланс (% от БВП)	-4.8	-4.7	-1.7	-1.2	-1.3	-2.1
Преки чуждестранни инвестиции (% от БВП)	2.7	2.4	2.9	2.9	2.9	2.9
Паричен показател МЗ, ръст в %	8.8	9.9	8.0	8.1	7.9	8.1
Кредити за фирми, ръст в %	7.7	9.9	0.6	1.9	3.8	4.6
Кредити за домакинства, ръст в %	11.2	9.5	5.0	5.6	6.7	6.9

Забележка: Данните за периода 2021 г. – 2023г. са прогнозни, а тези за 2020 г. – предварителни.

Източник: Министерство на финансите (МФ)

3. ИЗБОР НА МЕТОДИ ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ НА СПРАВЕДЛИВАТА СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ

Съгласно Наредба № 41 на КФН за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане (Наредба № 41), справедливата цена на акция на действащо дружество е пропорционална част от стойността на дружеството, определена въз основа на общоприети оценъчни методи.

При определяне методите за оценка на “ПАЗАРДЖИК БТМ” АД са приложени следните критерии:

- Методите да отчитат текущото състояние на активите и капиталовата структура;
- Методите да дават достоверна представа за Дружеството като „действащо предприятие“ и възможностите му да генерира приходи;
- Методите да отчитат потенциалните бъдещи доходи за акционерите.

4. РАЗГЛЕДАНИ, НО НЕИЗПОЛЗВАНИ МЕТОДИ

4.1. МЕТОД НА НЕТНАТА БАЛАНСОВА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ

Методът на нетната стойност на активите е принципен начин за определяне стойността на едно дружество и/или на неговите акции с използване на модели, основаващи се на стойността на активите на дружеството, намалена със задълженията му.

Стойността на акцията по модела на нетната балансова стойност на активите се определя, като стойността на активите съгласно последния публикуван баланс на Дружеството, намалена със стойността на текущите и нетекущите задължения по баланса и всички законни вземания на инвеститори, притежаващи приоритет пред притежателите на обикновени акции, се раздели на броя на обикновените акции в обръщение към датата на счетоводния баланс. В Дружеството няма инвеститори с приоритет пред притежателите на обикновени акции, както и обратно изкупени акции.

По отношение на „Пазарджик БТМ“ АД, на основание чл. 19 от Наредба 41, използването на метода на нетната балансова стойност на активите е неприложим, доколкото тази стойност е отрицателна, както е видно от таблицата по-долу.

Таблица 9: Нетна стойност на активите на „Пазарджик БТМ“ АД към 30.06.2020г.

Оценка по метода на нетната стойност на активите (хил. лв.)	Стойност
Сума на активите	4 206
Сума на дългосрочните задължения	5 790
Сума на краткосрочните задължения	799
Нетна стойност на активите	-2 383
Брой акции в обращение	202 548
Нетна стойност на активите на една акция	-11,765 лв

4.2. МЕТОД НА ДИСКОНТИРАНИТЕ НЕТНИ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ

Методът на дисконтираните нетни парични потоци включва група модели за определяне на стойността на акциите на базата на стойността на парите във времето. Оценъчният метод на базата на стойността на парите във времето е принципен начин за определяне стойността на едно дружество чрез дисконтиране на прогнозните бъдещи парични потоци.

Оценката на Дружеството по този метод, се основава на допускането, че дисконтираната настояща стойност на бъдещите парични потоци с дисконтова норма, отразяваща потенциалния риск и съответно очакваната възвръщаемост на инвестицията, е най-надеждният индикатор за ефективността на оценявания обект.

4.2.1. ДИСКОНТИРАНИ НЕТНИ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ НА ДРУЖЕСТВОТО (FCFF)

При този метод, стойността на капитала на притежателите на обикновени акции се определя непряко, като стойността на дружеството като цяло се намалява с всички дългове и други законни претенции на инвеститори, притежаващи приоритет пред притежателите на обикновени акции и се увеличава със стойността на паричните средства и краткосрочните финансови активи на Дружеството. Получената стойност се разделя на броя обикновени акции в обръщение.

Нетните парични потоци се изчисляват, без да се вземат предвид паричните потоци, свързани с получаването на заеми и плащането на лихви по тях.

Прогнозните стойности на нетните парични потоци се изчисляват чрез формулата:

$$(1) FCFF_i = NOPLAT_i + A_i - I_i \pm NWC_i$$

където:

FCFF_i - нетни парични потоци на предприятието,

NOPLAT_i - печалба преди финансови и извънредни операции и след

данъци, A_i - разходи за амортизация,

I_i - инвестиции в дълготрайни активи,

NWC_i - изменение в нетния оборотен капитал.

За определяне на настоящата стойност на Дружеството, получените прогнозни стойности на нетните парични потоци за съответния период се привеждат към настоящия период с помощта на коефициент на дисконтиране по формулата:

$$(2) V_0 = \sum_{i=1}^n \frac{FCFF_i}{(1 + WACC_i)^i} + \frac{P_n}{(1 + WACC_n)^n}$$

където:

V₀ – настоящата стойност на оценяваното предприятие,

FCFF_i – бъдещ нетен паричен от дейността на

Дружеството, P_n – терминална стойност,

WACC_i – норма на дисконтиране (среднопретеглена цена на

капитала), i – пореден номер на годината в наблюдавания

прогнозен период.

Дисконтовият фактор /коефициент/ r се използва като мярка за възвращаемостта, която съответният инвеститор би търсил при съответно ниво на риск. За определяне на подходящ дисконтов фактор обикновено се използва изискваната възвращаемост на инвестиция с подобни характеристики и сравнимо ниво на риск. При използването на непрекия метод за определяне на стойността на капитала се прилага норма на дисконтиране, която е равна на средно претеглената цена на капитала на дружеството /WACC/ - цената на финансиране с всички използвани източници на финансиране, претеглена с техните относителни дялове в общия инвестиран капитал на дружеството.

Формулата за средно претеглената цена на капитала е следната:

$$(3) WACC = \frac{E}{V} * R_E + \frac{D}{V} * R_D * (1 - T_c)$$

където:

ЧАСТ II – ОБОСНОВКА НА ПРЕДЛАГАНАТА ЦЕНА

- R_e - цена на собствения капитал;
- R_d - цена на привлечения капитал;
- E - стойност на собствения капитал;
- D - стойност на привлечения капитал;
- $V = E + D$;
- E/V - дял на собствения капитал;
- D/V - дял на привлечения капитал;
- T_c - корпоративна данъчна ставка.

При използване на метода на дисконтираните парични потоци, прогнозните такива се определят по години, като се разграничават два периода - прогнозен период и следпрогнозен период. Следпрогнозният период (наричан още терминална стойност) обхваща годините след изтичането на прогнозния период. Това е периодът, за който се предвижда, че няма да има съществени промени в мащабите и рентабилността на дейността и затова се прогнозира, че паричните потоци ще останат постоянни или ще се променят с устойчив темп.

Терминалната стойност се определя по формулата:

$$(4) \quad P_n = \frac{FCFF_n (1 + g_{n+1})}{WACC_{n+1} - g_{n+1}}$$

където:

g_{n+1} – дългосрочен ръст на нетните парични потоци след последната прогнозна година.

Прилагането на метода на дисконтираните нетни парични потоци на дружеството за оценката на „Пазарджик БТМ“ АД е невъзможно на основание чл. 19 от Наредба 41, както е видно от обясненията по-долу:

1. Дружеството не извършва каквато и да е производствена и търговска дейност и няма продажби на продукция и стоки. За разглеждания период 2016-2019, „Пазарджик БТМ“ АД има приходи почти изцяло само от наеми на имоти.
2. През всяка от последните четири финансови години, предхождащи регистрацията на търговото предложение, Дружеството реализира оперативна и нетна загуба.
3. Не може да се очаква възстановяване на производствената дейност на Дружеството в краткосрочен и средносрочен (до 5-7 години) период. Това се дължи както на липсата на перспективи в областта на тютюнопроизводството и обработката на тютюн, така и на амортизирания сграден и машинен фонд, който не позволява съвременно производство.
4. Очакванията на мениджмънта и основните акционери са в краткосрочен и дългосрочен период Дружеството да продължи да се занимава основно с отдаване на недвижимите си имоти под наем. Доколкото обаче тези имоти се намират в не особено атрактивни от наемна гледна точка локации и доколкото те са доста овехтели и амортизирани, то не може да се очакват драстични ръстове на приходите

от наеми.

5. Приходите от наеми за периода 2021-2025 са прогнозирани в съответствие с бизнес стратегията на Дружеството за максимално възможен ръст на броя на отдадените имоти и тяхната цена. Заложеният средногодишен ръст на приходите от наеми е 36%, като по-значителен ръст на приходите е заложен в периода 2021-2023г. По отношение на другите приходи, които включват предимно продажби на материали, е заложено намаление с 2% годишно за всяка от годините в периода 2020-2025г. Конкретните стойности са представени в таблица 10 по-долу.
6. По отношение на разходите, Дружеството ги е свело до възможния минимум с оглед на липсата на производствена дейност. Основните разходи включват такива за персонал - охрана на активите на Дружеството и минимално необходимия мениджмънт, административни разходи, както и за лихви по финансовите задължения на Дружеството и по наше мнение не могат да бъдат съкратени повече.
7. Административните разходи се формират основно от разходите за комунални услуги (ток, вода, сметоизвозване и др.), които се водят по партии на Дружеството и дължат от него, макар че се префактурират и заплащат от наемателите. Тези разходи са в пряка връзка с броя и площта на отдадените имоти и дейността на наемателите. Останалите административни разходи включват местните данъци и такси за имотите, одиторски услуги и други, предимно фиксирани разходи. В рамките на прогнозния период 2021-2025г., административните разходи са прогнозирани като процент от приходите от продажби, като заради фиксираната компонента в тези разходи, техният дял намалява като процент от продажбите през всяка от годините от прогнозния период. Конкретните разчети са представени в таблица 10 по-долу.
8. По отношение на разходите за персонал в прогнозата е заложено тяхното нарастване с 10% годишно за периода 2021-2025г. Този ръст се базира както на отчетения среден ръст на тези разходи за периода 2016-2019г., така и на очакванията за ръст на възнагражденията в икономиката като цяло за прогнозния период. Следва да се има предвид, че в момента възнагражденията на служителите в Дружеството са под-средните за бранша и региона и вероятно те ще нарастват с по-високи темпове, за да може Дружеството да ги задържи. Не на последно място, при отдаване на по-голяма част от притежаваните активи от Дружеството под наем и тяхното активно използване от наемателите, ще се наложи и увеличение на броя на охранителите, за да не се допуснат посегателства на имуществото на Дружеството, съответно наемателите.
9. По отношение на другите разходи, поради техния случаен характер, такива не са заложени в прогнозата. Доколкото не е предвидена и продажба на активи, не са заложени и съответните корективни статии „отчетна стойност на продадените активи“)
10. По отношение на амортизацията е направено допускането, че нейният размер ще остане неизменен в рамките на прогнозния период.
11. Въпреки че плановете на мениджмънта предвиждат при изпълнение на горните прогнози, Дружеството да започне да покрива поне оперативните си разходи в краткосрочен период (2-3 години), възможно е вследствие на икономическия спад вследствие на КОВИД пандемията, този срок да бъде увеличен ако сравнително оптимистичните допускания за ръст на наемите не бъдат постигнати. Залагането на

Част II – Обосновка на предлаганата цена

по-дълъг прогнозен период от своя страна прави прогнозата по-малко достоверна, особено в условията на висока турбулентност както в глобален, така и в национален аспект.

- 12.** В рамките на прогнозния период (5-7) години по наше мнение е невъзможно да се прогнозира положителна нетна печалба след лихви и данъци. Дори и при двуцифрен ръст на приходите, забавен ръст на разходите и постигане на оперативна печалба (ЕБИТ), то разходите за лихви по привлечените средства ще бъдат по-високи от оперативната печалба. Следва да се има предвид, че в момента лихвените нива в глобалната и българската икономика са на рекордно ниски нива и може да се направи основателно допускане, че те ще нарастват през следващите години, което допълнително ще увеличи разходите за лихви и съответно ще намали нетната печалба на Дружеството.
- 13.** В рамките на направените прогнозни разчети не са заложили разходи за данъци, тъй като 1) в рамките на прогнозния период Дружеството ще отчита загуба преди данъци и 2) Дружеството има натрупана загуба от около 3 млн. към полугодията на 2020 г. и съгласно данъчното законодателство тя подлежи на приспадане за данъчни цели за период от 5 години след възникването ѝ.
- 14.** По отношение на инвестициите в ДМА поради липсата на източници за финансирането им са заложили само минимално необходимите такива, предвиждащи поддържане на наличната материална база. В края на прогнозния период, в съответствие с изискването на чл. 11, ал. 6 от Наредба 41, е направено допускането, че размерът на инвестициите ще е равен на размерът на амортизацията, т.е. компанията ще поддържа постоянен размер на дълготрайните активи.
- 15.** Нетният оборотен капитал на Дружеството се формира от краткотрайните активи (без парични средства), минус краткосрочните му задължения (без лихвоносния дълг). Дружеството няма материални запаси, така че нетния му оборотен капитал се формира като разлика между краткосрочните му вземания и краткосрочните му задължения.
- 16.** Краткосрочните вземания, както в стойностно изражение, така и в структурно отношение се запазват почти постоянни през целия анализиран период. По своята същност те биват вземания от клиенти и доставчици и други вземания. Вземанията от клиенти и доставчици - по естеството си представлява вземания от неплатени наеми от наематели (клиенти), които към 30.06.2020 г. са в размер на 19 534 лв. През целия анализиран период размерът им е около 18-20 хил. лв. и остава постоянен. Перото „Други вземания е с относително постоянен размер през целия анализиран период. Към 30.06.2020 г. тези вземания са в размер на 835 хил. лв. Анализът на вземанията показва, че Дружеството няма несъбираеми вземания.
- 17.** Нелихвоносните краткосрочни задължения включват задължения към доставчици и клиенти, задължения към персонала и осигурителни задължения, данъчни и други задължения и тяхната стойност за анализирания период 2016-06.2020г. е показана в Таблица 4 по-горе. Размерът на задълженията към доставчици е сравнително постоянен, докато задълженията към персонала, осигуряването и данъчните задължения нарастват постоянно в рамките на анализирания период.

Част II – Обосновка на предлаганата цена

18. Стойността на нетния оборотен капитал е положителна за целия отчетен период 2016-06.2020г., както се вижда от таблица 11 по-долу.
19. Не могат да се очакват сериозни промени в размера на НОК дори и при значителен ръст на приходите, доколкото дружеството няма производствена и търговска дейност, няма материални запаси и продажби с отложено плащане. По отношение на вземанията е заложен ръст от 3% годишно за целия период 2020-2025г., най-вече заради очаквания ръст на вземанията от наеми, които ще бъдат платени отложено. По отношение на краткосрочните задължения е заложен минимален ръст от 2%, доколкото при това финансово състояние на Дружеството отлагането и отсрочването на плащанията е проблематично и може да доведе до искове за несъстоятелност на „Пазарджик БТМ“ АД. В края на прогнозния и следпрогнозния период в съответствие с изискването на чл. 11, ал. 6 от Наредба 41 е направено допускането, че Дружеството ще поддържа приблизително постоянен размер на НОК, което на практика означава, че изменението в размера на оборотния капитал ще има стойности максимално близки до нула. Конкретните разчети са представени в таблица 11 по-долу.
20. Доколкото собствения капитал на Дружеството е отрицателен и то финансира дейността си само с привлечен капитал, то определянето на нужния дисконтов фактор е проблематично. От една страна е ясно, че това е невъзможна ситуация и дружеството следва да възстанови собствения си капитал. По причините, описани по-горе обаче, е малко вероятно това да се случи в рамките на прогнозния период, което не позволява определяне на дял на собствения и привлечения капитал, а оттам и на WACC. Разбира се, теорията и логиката сочат, че при свръхзадлъжняло дружество, стойността на дисконтовия фактор трябва да е значително по-висока от дисконтовия фактор на такова с балансирано съотношение „дълг/собствен капитал“.
21. Като дисконтов фактор за целите на примерните разчети по метода е заложена примерна стойност на WACC от 8%.
22. Заложеният в модела дългосрочен ръст „g” е равен на очаквания ръст на икономиката в дългосрочен план. Очакванията са, че през следващите 30-50 години икономиката на България ще расте с темпове малко по-високи в сравнение с тази на ЕС, заради процеса на конвергенция. Съгласно прогнозата на организацията за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР) очаквания растеж за периода 2023 г. - 2060 г. е 1,8% средногодишно. Към този процент е добавена и надбавка от 0,6% заради очаквания по-висок ръст на българската икономика в процеса на конвергенция. Така получената стойност от 2,4% е използвана като стойност на дългосрочния ръст в терминалния период.
23. Терминалната стойност е определена с помощта на посочената по-горе формула (4). Стойността на нетните парични потоци на дружеството в следпрогнозния период съгласно формулата (4) е равна на стойността им през 2025г., увеличени с темпа на дългосрочен растеж g. Стойността на нетните парични потоци в следпрогнозния период се дели на (WACC-g) и получената стойност се умножава по дисконтовия фактор за 2025г. (0,671705.)
24. Към датата на последния публикуван финансов отчет, стойността на нетния лихвоносен дълг на Дружеството е в размер на 5 789 хил. лв. Тази стойност се формира от стойността на нетекущите пасиви (перо „други дългосрочни задължения“) в размер на 5 790 хил. лв. минус стойността на паричните средства в размер на хиляда лева.

ПРЕДЛОЖЕНИЕ ЗА ЗАКУПУВАНЕ НА АКЦИИТЕ НА ОСТАНАЛИТЕ АКЦИОНЕРИ НА “ПАЗАРДЖИК БТМ” АД

Част II – Обосновка на предлаганата цена

В таблиците по-долу са показани примерни разчети на приходите разходите и паричните потоци на Дружеството за периода 2016 – 2025г. с цел илюстрация на описаното по-горе.

Таблица 10: Приходи и разходи на „Пазарджик БТМ“ АД за периода 2016-2025г.

Отчет за доходите, ttm	2016	2017	2018	2019-2Q	2019	2020-2Q	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Приходи от наеми	177	141	135	66	128	65	138	249	423	804	964	1 061
<i>годишно изменение</i>	-	-20,34%	-4,26%	-	-5,19%	-1,52%	8,00%	80,00%	70,00%	90,00%	20,00%	10,00%
Приходи от продажби на имоти	-	101	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>годишно изменение</i>	-	-	-100,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Други приходи	-	46	49	1	46	-	45	44	43	42	42	41
<i>годишно изменение</i>	-	-	6,52%	-	-6,12%	-100,00%	-2,00%	-2,00%	-2,00%	-2,00%	-2,00%	-2,00%
ОБЩО ПРИХОДИ	177	288	184	67	174	65	183	293	466	846	1 006	1 102
<i>годишно изменение</i>	-	62,71%	-36,11%	-	-5,43%	-2,99%	5,36%	59,84%	59,14%	81,46%	18,90%	9,50%
Административни разходи	142	167	97	74	95	71	92	130	191	334	380	405
<i>годишно изменение</i>	-	17,61%	-41,92%	-	-2,06%	-4,05%	-5,15%	41,30%	46,92%	74,87%	13,77%	6,58%
<i>дял от продажбите</i>	80,23%	57,99%	52,72%	110,45%	54,60%	109,23%	50,00%	44,50%	41,00%	39,50%	37,75%	36,75%
Разходи за персонал (заплати и осигуровки)	132	153	169	90	178	79	169	186	205	226	249	274
<i>годишно изменение</i>	-	15,91%	10,46%	-	5,33%	-12,22%	-5,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
<i>дял от продажбите</i>	74,58%	53,13%	91,85%	134,33%	102,30%	121,54%	92,19%	63,48%	43,96%	26,71%	24,75%	24,87%
Други разходи	77	6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>годишно изменение</i>	-	-92,21%	-100,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>дял от продажбите</i>	43,50%	2,08%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Отчетна стойност на продадените активи	-	25	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>годишно изменение</i>	-	-	-100,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>дял от продажбите</i>	0,00%	8,68%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Разходи за амортизация	69	68	68	34	68	34	68	68	68	68	68	68
<i>годишно изменение</i>	-	-1,45%	0,00%	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<i>дял от продажбите</i>	38,98%	23,61%	36,96%	50,75%	39,08%	52,31%	37,09%	23,21%	14,58%	8,04%	6,76%	6,17%
ОПЕРАТИВНИ РАЗХОДИ	420	419	334	198	341	184	329	384	464	628	697	747
<i>годишно изменение</i>	-	-0,24%	-20,29%	-	2,10%	-7,07%	-1,50%	16,72%	20,83%	35,34%	10,99%	7,17%
<i>дял от продажбите</i>	-237,29%	-145,49%	-181,52%	-295,52%	-195,98%	-283,08%	-179,47%	-131,05%	-99,50%	-74,22%	-69,28%	-67,81%
Резултат от оперативна дейност (ЕВИТ)	-243	-131	-150	-131	-167	-119	-146	-91	2	218	309	355
<i>годишно изменение</i>	-	-46,09%	14,50%	-	11,33%	-9,16%	-2,88%	-37,54%	-102,54%	-	41,67%	14,76%
<i>ЕВИТ марж, %</i>	-137,29%	-45,49%	-81,52%	-195,52%	-95,98%	-183,08%	-79,47%	-31,05%	0,50%	25,78%	30,72%	32,19%
Финансови разходи, нетно	276	784	326	82	286	134	270	290	320	350	380	410
<i>годишно изменение</i>	-	184,06%	-58,42%	-	-12,27%	63,41%	-17,18%	7,41%	10,34%	9,38%	8,57%	7,89%
Печалба преди данъци (ЕВТ)	-519	-915	-476	-213	-453	-253	-416	-381	-318	-132	-71	-55
<i>годишно изменение</i>	-	76,30%	-47,98%	-	-4,83%	18,78%	-8,24%	-8,35%	-16,61%	-58,50%	-46,19%	-22,01%
<i>ЕВТ марж %</i>	-293,22%	-317,71%	-258,70%	-317,91%	-260,34%	-389,23%	-226,75%	-130,03%	-68,13%	-15,58%	-7,05%	-5,02%
Данъци	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>годишно изменение</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>ефективна данъчна ставка</i>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Нетна печалба	-519	-915	-476	-213	-453	-253	-416	-381	-318	-132	-71	-55
<i>годишно изменение</i>	-	76,30%	-47,98%	-	-4,83%	18,78%	-8,24%	-8,35%	-16,61%	-58,50%	-46,19%	-22,01%
<i>Марж на нетната печалба, %</i>	-293,22%	-317,71%	-258,70%	-317,91%	-260,34%	-389,23%	-226,75%	-130,03%	-68,13%	-15,58%	-7,05%	-5,02%

ПРЕДЛОЖЕНИЕ ЗА ЗАКУПУВАНЕ НА АКЦИИТЕ НА ОСТАНАЛИТЕ АКЦИОНЕРИ НА “ПАЗАРДЖИК БТМ” АД

ЧАСТ II – ОБОСНОВКА НА ПРЕДЛАГАНАТА ЦЕНА

Таблица 11: Нетен оборотен капитал на „Пазарджик БТМ“ АД за периода 2016-2025г.

Нетен оборотен капитал (НОК)	2016	2017	2018	2019-2Q	2019	2020-2Q	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Материални запаси	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% от продажбите	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
годишно изменение	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Вземания	883	843	823	830	841	855	866	892	919	947	975	985
% от продажбите	498,87%	292,71%	447,28%	1238,81%	483,33%	1315,38%	470,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
годишно изменение	-	-4,53%	-2,37%	-	2,19%	3,01%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	1,00%
Задължения	514	591	627	718	708	799	722	736	751	766	781	789
% от продажбите	290,40%	205,21%	340,76%	1071,64%	406,90%	1229,23%	393,85%	251,19%	161,05%	90,53%	77,63%	71,62%
годишно изменение	-	14,98%	6,09%	-	12,92%	11,28%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	1,00%
Нетен оборотен капитал (НОК)	369	252	196	112	133	56	144	156	168	181	194	196
% от продажбите	208,47%	87,50%	106,52%	167,16%	76,44%	86,15%	78,55%	53,24%	36,03%	21,39%	19,28%	17,79%
годишно изменение	-	-31,71%	-22,22%	-42,86%	18,75%	-57,89%	157,14%	8,33%	7,69%	7,74%	7,18%	1,03%
Промяна НОК	-	-117	-56	-84	-63	-56	11	12	12	13	13	2

Таблица 12: Оценка на „Пазарджик БТМ“ АД по метода на FCFE

	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	Терминална стойност
ЕВИТ		-146	-91	2	218	309	355
Данъци		0	0	0	0	0	0
NOPLAT (ЕВИТ след данъци)		-146	-91	2	218	309	355
Амортизация		68	68	68	68	68	68
Инвестиции		-5	-5	-5	-5	-5	-68
Нетен оборотен капитал (НОК)		-11	-12	-12	-13	-13	-2
Нетни парични потоци		-94	-40	53	268	359	353
Дисконтов фактор		0,986840	0,913820	0,846155	0,783488	0,725433	0,671705
Дисконтирани нетни парични потоци (ДНПП)		-92	-37	45	210	260	237
Настояща стойност на ДНПП		623					
Настояща стойност на терминалната стойност		4 332					
ДНПП към датата на оценката		4 955					
Стойност на нетния дълг към датата на оценката		-5 789					
Стойност за акционерите (лв.)		-834 000					
Брой акции в обращение		202 548					
Стойност на една акция (лв.)		-4,118 лв					

Както се вижда от Таблица 12 по-горе, стойността за акционерите на Дружеството, съответно стойността за акционерите на една акция става отрицателна. На основание чл. 19 от Наредба 41, това прави използването на метода на дисконтираните нетни парични потоци на Дружеството (FCFF) неприложимо.

4.2.2. ДРУГИ МОДЕЛИ, БАЗИРАНИ НА МЕТОДА НА ДИСКОНТИРАНИ НЕТНИ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ

Съгласно чл. 8, ал. 3 от Наредба 41 на КФН, при определяне на стойността на акциите съгласно метода на дисконтираните парични потоци, освен модела на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF), могат да бъдат използвани и моделите на дисконтираните парични потоци на собствения капитал (FCFE) и/или модел на дисконтираните дивиденди (DDM).

В случая с „Пазарджик БТМ“ АД обаче според нас тези модели също са неприложими поради следните причини:

1. Моделът на дисконтираните дивиденди (DDM) е неприложим, доколкото съгласно изискването на Наредба 41 той може да се използва за оценка на дружества, които са изплащали дивидент през предходните три финансови години, а „Пазарджик БТМ“ АД не е разпределяло дивидент.
2. Моделът на дисконтираните парични потоци на собствения капитал (FCFE) според нас също е неприложим за оценката на „Пазарджик БТМ“, доколкото собствения капитал на Дружеството е отрицателен и както е видно от таблица 10 по-горе ще остане отрицателен и в рамките на прогнозния период, доколкото дружеството ще продължи да реализира нетни загуби.

Част II – Обосновка на предлаганата цена

Според нас не е налице възможността за прилагане на друг модел, базиран на метода на дисконтираните парични потоци, който да може да определи по-реалистично стойността на акциите съгласно изискванията на чл. 8, ал. 5 от Наредба 41.

На база на всичко изложено по-горе, смятаме, че използването на който и да е от моделите, базиран на метода на дисконтираните нетни парични потоци е неприложимо в случая с „Пазарджик БТМ“ АД.

4.3. МЕТОД НА ПАЗАРНИТЕ МНОЖИТЕЛИ НА ДРУЖЕСТВАТА АНАЛОЗИ

Един от подходите за непосредствено определяне стойността на акциите на дадено дружество е използването на един или повече методи, които сравняват предмета на оценката с инвестиции в аналогичен обект. При метода на сравнението предприятие се сравняват рисковия профил и потенциала за растеж на оценяваната компания с тези на избрани сравними публични дружества. Пазарните множители за аналогични предприятия дават индикация за това, колко би платил за компанията един информиран инвеститор на ефективен пазар. Тези множители впоследствие се прилагат към оперативните характеристики на оценяваното дружество, за да се достигне до заключение за неговата стойност.

Съгласно чл. 17 от Наредба №41 на КФН при оценката на дадено дружество на базата на дружества аналози се използват следните методи - метод на съотношението „цена/печалба“, метод на съотношението „цена/счетоводна стойност“, метод на съотношението „цена/приходи от продажби“ и метод на съотношението „цена/печалба преди лихви, данъци и амортизации“. Пазарните множители се изчисляват въз основа на пазарни цени на сходното дружество, съответно на дружествата, включени в общоприетия еталон, определени като цена на затваряне или друг аналогичен показател за последния ден, през който са сключени сделки през последните 6 месеца, предхождащи датата на обосновката на цената, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за деня.

В случая с „Пазарджик БТМ“ АД, единствения приложим метод е този на съотношението „цена/приходи от продажби“, доколкото Дружеството отчита загуба преди лихви, данъци и амортизации, както и нетна такава, а счетоводната му стойност на акция е отрицателна.

Най-съществената стъпка при прилагането на сравнителния метод е изборът на дружества-аналози, които са най-подходящи за съпоставяне с оценяваното дружество. Дружество-аналог е такова дружество или дружества, които осигуряват достатъчно добра база за сравнение спрямо инвестиционните и рискови характеристики на оценяваното, предмета на дейност и източниците на приходи. От група „подходящи“ дружества се избират тези, които са най-сравними с оценяваното. Съответствието зависи от наличието на сходни характеристики на оценяваната компания и дружеството-аналог като прилики в предмета на дейност, големина на дружествата, пазари на които оперират и съответния им пазарен дял.

Друг важен фактор при избора на подходящо сходно дружество е то да бъде активно търгувано на регулиран пазар, да осигурява прозрачност и да предоставя навременна и надеждна информация за своята дейност.

Подходящи дружества-аналози на „Пазарджик БТМ“ АД на БФБ могат да бъдат някои от дружествата със специална инвестиционна цел, които инвестират в недвижими имоти. Преобладаващата част от тях обаче имат в портфейла си предимно офис, търговски и ваканционни имоти, а не индустриални (каквито са имотите на Дружеството). Сравнението между различни типове имоти води до значителни изкривявания, доколкото наемите на офис и ваканционните площи се различават в пъти, същото важи и за стойността на самите имоти. Следва да се има предвид, че в портфейла на АДСИЦ влизат новоизградени имоти, които са от висок клас, отговарят на съвременните изисквания към имотите и съответно стойността им е

ПРЕДЛОЖЕНИЕ ЗА ЗАКУПУВАНЕ НА АКЦИИТЕ НА ОСТАНАЛИТЕ АКЦИОНЕРИ НА “ПАЗАРДЖИК БТМ” АД

Част II – Обосновка на предлаганата цена

значително по-висока от тази на имотите на „Пазарджик БТМ“ АД.

Като подкрепа на казаното по-горе, в таблица 12 е направен сравнителен анализ на основните финансови показатели на „Пазарджик БТМ“ АД и някои от най-ликвидните АДСИЦ за недвижими имоти - „Софарма имоти“ АДСИЦ, „Фонд за недвижими имоти България“ АДСИЦ, „Актив Пропъртис“ АДСИЦ и „Булленд Инвестмънтс“ АДСИЦ. Информацията в нея е базирана на междинните неаудитирани финансови отчети на посочените дружества към 30.06.2020 г. Информацията за „Пазарджик БТМ“ АД, „Софарма Имоти“ АДСИЦ, „Фонд за недвижими имоти България“ АДСИЦ и „Булленд Инвестмънт“ АДСИЦ е на база неконсолидиран междинен неаудитиран финансов отчет към 30.06.2020 г., а тази за „Актив Пропъртис“ АДСИЦ – на база междинен консолидиран неаудитиран финансов отчет към 30.06.2020 г.

Таблица 13: Основни финансови показатели на „Пазарджик БТМ“ АД и избрани АДСИЦ

Показател (хил. лв.)	„ПАЗАРДЖИК БТМ“ АД (30.06.2020)	„Софарма Имоти“ АДСИЦ (30.06.2020)	„ФНИ България“ АДСИЦ (30.06.2020)	„Актив Пропъртис“ АДСИЦ (30.06.2020)	„Булленд Инвестмънт“ АДСИЦ (30.06.2020)
Нетни приходи от продажби (ТТМ)	172	11 624	8 397	3 452	1 051
Нетна печалба/ загуба (ТТМ)	-493	7 256	4 936	149	66
Общо активи	4 206	87 643	120 289	22 641	26 237
Собствен капитал	-2 383	65 240	107 669	21 459	16 794
Лихвоносен дълг	5 647	12 269	7 248	0	9 300
Брой акции	202 548	20 953 944	34 641 925	2 192 011	15 008 125
Последна борсова цена (лв.)	1,01 лв.	5,55 лв.	1,57 лв.	10,90 лв.	1,00 лв.
Пазарна капитализация (лв.)	204 573 лв.	116 294 389 лв.	54 387 822 лв.	23 892 920 лв.	15 008 125 лв.
Рентабилност на собствения капитал, %	п.а.	11,12%	4,58%	0,69%	0,39%
Рентабилност на активите, %	-11,72%	8,28%	4,10%	0,66%	0,25%
коефициент цена/счетоводна стойност P/BV	-0,086	1,783	0,505	1,113	0,894

Както е видно от таблицата, разглежданите компании са в пъти по-големи от Дружеството и като стойност на активите, и като приходи, и като акционерен капитал. Това, както и горепосочените аргументи за разликата между офис и индустриалните имоти, според нас прави тези компании неподходящи при избора им за аналог на „Пазарджик БТМ“ АД.

Сред останалите АД, търгувани на Официален пазар (Ексклузив Пропърти АДСИЦ-София, Болкан енд Сий Пропъртис АДСИЦ, ФеърПлей Пропъртис АДСИЦ, Супер Боровец Пропърти Фонд АДСИЦ, Браво Пропърти Фонд АДСИЦ, Експат Бета АДСИЦ и Рой Пропърти Фънд АДСИЦ) също няма сравними по отношение на мащабите и основните оперативни и финансови показатели дружества, а освен това акциите им не се търгуват активно, което ги прави неприложими като аналози за целите на метода.

Освен дружества със специална инвестиционна цел, инвестиращи в имоти, на Официалния пазар на БФБ се търгуват и обикновени акции на няколко „класически“ акционерни дружества, инвестиращи в имоти. Информация за тях и сравнителен анализ на основните им финансови показатели спрямо тези на „Пазарджик БТМ“ АД е представена в таблицата по-долу. Информацията в нея е базирана на последните публикувани финансови отчети на посочените дружества към 30.06.2020 г. Информацията за „Инвестиционна компания Галата“ АД, „Регала Инвест“ АД е на база неконсолидиран финансов отчет към 30.06.2020 г., а тази за „Велграф Асет Мениджмънт“ АД и „Химснаб България“ АД – на база годишен консолидиран одитиран финансов отчет към 30.06.2020 г.

ПРЕДЛОЖЕНИЕ ЗА ЗАКУПУВАНЕ НА АКЦИИТЕ НА ОСТАНАЛИТЕ АКЦИОНЕРИ НА “ПАЗАРДЖИК БТМ” АД

ЧАСТ II – ОБОСНОВКА НА ПРЕДЛАГАНАТА ЦЕНА

Таблица 14: Основни финансови показатели на „Пазарджик БТМ“ АД и избрани дружества от сектора „Недвижими имоти“, търгувани на Официалния пазар на БФБ

Показател (хил. лв.)	„ПАЗАРДЖИК БТМ“ АД (30.06.2020)	Велграф Асет Мениджмънт АД (30.06.2020)	Химснаб България АД (30.06.2020)	Инвестиционна Компания Галата АД (30.06.2020)	Регала Инвест АД (30.06.2020)
Нетни приходи от продажби (ТТМ)	172	7 861	28 327	5 082	570
Нетна печалба/ загуба (ТТМ)	-493	3 255	3 349	3 372	-231
Общо активи	4 206	159 742	205 507	80 931	27 916
Собствен капитал	-2 383	118 719	131 778	80 315	23 340
Лихвоносен дълг	5 647	28 682	37 884	0	3 882
Брой акции	202 548	68 979 758	2 494 631	68 571 234	18 428 734
Последна борсова цена (лв.)	1,01 лв.	4,08 лв.	50,00 лв.	1,98 лв.	2,86 лв.
Пазарна капитализация (лв.)	204 573 лв.	281 437 413 лв.	124 731 550 лв.	135 771 043 лв.	52 706 179 лв.
Рентабилност на собствения капитал, %	n.a.	2,74%	2,54%	4,20%	-0,99%
Рентабилност на активите, %	-11,72%	2,04%	1,63%	4,17%	-0,83%
коефициент цена/счетоводна стойност P/BV	-0,086	2,371	0,947	1,690	2,258

Както е видно от таблицата, разглежданите компании са в пъти по-големи от Дружеството и като стойност на активите, и като мащаб, и като основни оперативни и финансови показатели. Това, както и фактът, че акциите на тези дружества не се търгуват активно според нас прави тези компании неподходящи за аналог на „Пазарджик БТМ“ АД.

На Неофициалния пазар на БФБ (BaSe Market), където са листвани акциите на „Пазарджик БТМ“ АД, има и други АД за инвестиции в недвижими имоти. Съгласно информацията, публикувана на сайта на Неофициалния пазар на БФБ (www.basemarket.bg) на пазарния сегмент „Акции“ се търгуват акциите на около 50 АД за инвестиции в имоти. Акциите на нито едно от горепосочените дружества обаче не се търгуват активно по смисъла на §1, т.1 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41, съответно техните борсови цени не могат да бъдат използвани за целите на оценка по метода на пазарните множители на дружества-анализи.

На база на горепосочения преглед на потенциални дружества-анализи на „Пазарджик БТМ“ АД, нашият извод е, че на БФБ няма подходящо дружество-аналог, което да покрива изискванията за подобен предмет на дейност, сравним мащаб и сравними оперативни и финансови показатели с „Пазарджик БТМ“ АД, чийто акции да могат да се използват за целите на оценка по метода на пазарните множители на дружества-анализи.

Сравнението между „Пазарджик БТМ“ АД и публични дружества от друг отрасъл, според нас е недопустимо, тъй като това би довело до значителни изкривявания заради различната зрялост на пазара, ниво на конкуренция, структура на разходите, съотношение дълг/ капитал и т.н.

Използването на информация за публични дружества-анализи от други държави ще изисква множество корекции – за различия в счетоводни форми, пазарната среда, нормативната уредба, корекции за риск на съответната страна, за мащаб на дейността и др. Поради това считаме, че съществуват ограничения за прилагането на метода пазарни множители в различни страни.

Прилагането на метода посредством използване на общоприет еталон на пазарните множители, вместо дружество аналог, каквито са борсовите индекси, изчислявани от БФБ, също е свързано с доста условности и считаме, че използването му е неприложимо в конкретния случай.

4.4. СРЕДНА ПРЕТЕГЛЕНА ЦЕНА

Средната претеглена цена не е взета предвид при определяне на справедливата цена на акция, тъй като не е налице условието, предвидено в чл. 5, ал. 1 във връзка с §1, т.1 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41, а именно наличието на активна търговия с акции на „Пазарджик БТМ“ АД през последните 6 месеца, предхождащи датата на обосновката.

Съгласно тази разпоредба е необходим минимален среднодневен обем на търговия в размер най-малко на 0.01% от общия брой акции на Дружеството за предходните 6 месеца общо на всички места за търговия, които оповестяват публично информация за търговията. Капиталът на Дружеството е в размер на 202 548 броя акции, а 0.01% от него се равнява на 20 броя акции.

Също така е необходимо през предходните шест месеца преди датата на обосновката на мястото за търговия с изтъргуван най – голям обем акции за периода да са сключвани сделки с акции на дружеството през не по – малко от тридесет търговски сесии, включени в периода, като през последните три месеца преди датата на обосновката има сделки в поне тридесет търговски сесии, или броят на сделките в рамките на една търговска сесия в не по–малко от тридесет търговски сесии, включени в шестмесечния период, които не е задължително да са последователни е не по – малко от пет.

Общият брой изтъргувани акции на “ПАЗАРДЖИК БТМ” АД за разглеждания период е 19 877 броя, а средно дневният обем на търговия с акции за този период е 156.51 броя (изчислен на база 127 борсови сесии за периода). Следователно е налице среднодневен обем на търговия в размер по – голям от 0,01 на сто от общия брой акции на Дружеството. В посочения период от 127 търговски сесии, акции на “ПАЗАРДЖИК БТМ” АД са се търгували на алтернативен пазар на БФБ в 2 търговска сесия, което е по – малко от половината от всички търговски сесии (съответно е по малко от изискуемите тридесет търговски сесии по §1, т.1, б. „б”, б. „бб” от ДР на Наредба №41). Предвид изложеното акциите не могат да се определят като активно търгувани по смисъла на §1, т.1 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41.

По тази причина средната претеглена цена не е използвана за определяне на справедливата цена на акциите на “ПАЗАРДЖИК БТМ” АД, съгласно чл. 5, ал. 1 от Наредба № 41.

5. ОБОСНОВКА НА ТЕГЛАТА НА ОЦЕНЪЧНИТЕ МЕТОДИ

Доколкото при определяне на справедливата цена на Дружеството не са използвани методи съгласно чл. 5 от Наредба 41, то определянето на тегла на методите е неприложимо.

6. ЛИКВИДАЦИОННА СТОЙНОСТ НА ДРУЖЕСТВОТО

Съгласно чл. 6, ал. 1, т. 1 от Наредба № 41, справедливата цена на акция е ликвидационната стойност, когато тя надвишава справедливата цена, определена по реда на чл. 5 от наредбата. В случая доколкото цената, определена по реда на чл. 5 не може да бъде определена или би била отрицателна, както е посочено по горе, то основателно може да се допусне, че ликвидационната стойност ще е по-висока. В случая е налице и едно от обстоятелствата, при които би могло да се допусне, че ликвидационната стойност ще е по-висока от определената справедлива стойност при прилагане на чл. 5 от наредбата, а именно:

Част II – Обосновка на предлаганата цена

- през всяка от последните три финансови години, предхождащи регистрацията на търговото предложение, дружеството е реализирало отрицателен финансов резултат и/или е декапитализирано;

Тъй като горепосоченото обстоятелство е налице, (макар, че дружеството не е в ликвидация или несъстоятелност) и не може да бъде определена цена по реда на чл. 5 от Наредбата, е изготвена оценка на ликвидационната стойност от независим експерт оценител съгласно чл. 18, ал. 3 от наредбата, приложена към търговото предложение, заедно със заверени копия на сертификата за правоспособност на независимия оценител по Закона за независимите оценители.

Ликвидационната стойност на дружеството представлява сумата от ликвидационните стойности на неговите активи, намалена с неговите текущи и нетекущи пасиви, разходите за ликвидация и всички законови вземания на инвеститори, притежаващи приоритет пред притежателите на обикновени акции /чл.18, ал.1 от Наредба № 41/.

Ликвидационната стойност на една акция се изчислява, като ликвидационната стойност на дружеството се раздели на броя акции в обръщение.

Ликвидационната оценка на „Пазарджик БТМ“ АД се основава на следните предположения:

- Дружеството се оценява като предприятие, което прекратява дейността си и се пристъпва към ускорена разпродажба на активите му.
- При оценката на неговите активи се търси онази стойност, която би се постигнала за възможно най-кратък период от време.
- От получените средства се погасяват всички приоритетни задължения на дружеството, вкл. разходите по самата ликвидация /заплати за ликвидатор, обяви, провеждане на търгове и др./.

Оценката по този метод е направена на основата на балансовата стойност на отделните групи активи и пасиви според последния публикуван финансов отчет на дружеството към 30.06.2020 г. /чл.18, ал.4 от Наредба № 41/.

Прилагайки утвърдената методика, ликвидационната стойност на 1 акция на „Пазарджик БТМ “ АД е изчислена от независимия експерт в размер на **0.03 лева (три стотинки)**. Ликвидационната стойност е по-висока от справедливата цена на акциите, определена по реда на чл. 5 от Наредба № 41, поради което се взема предвид при определянето на справедливата цена на акциите, съответно на цената по търговото предложение.

7. СПРАВЕДЛИВА СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ

Справедливата цена на акциите на „Пазарджик БТМ“ АД е равна на тяхната ликвидационна стойност и е равна на 0.03 лв. (три стотинки на акция).

8. СИСТЕМАТИЗИРАНА ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ

Систематизираната финансова информация за „Пазарджик БТМ“ АД е представена в Таблица 7 по-горе, в съответствие с изискванията на чл. 23 от Наредба №41,

Данните към 31 декември 2017 г., 2018 г. и 2019 г. са от одитираните неконсолидирани годишни финансови отчети на „Пазарджик БТМ“ АД, а тези към 30 юни 2019 г. и 30 юни 2020г. – от междинните неконсолидирани отчети за полугодieto.

Част II – Обосновка на предлаганата цена

Предходните финансови резултати не са непременно показателни за бъдещите финансови резултати на Дружеството и резултатите за междинни периоди не са непременно показателни за годишните финансови резултати.

Няма други данни от финансовите отчети или финансови съотношения, които се считат за съществени от Предложителя или са поискани от КФН в хода на съответното административно производство.

9. ИЗТОЧНИЦИ НА ИЗПОЛЗВАНАТА В ОБОСНОВКАТА ИНФОРМАЦИЯ

При изготвянето на настоящата обосновка на цената на акциите използвана информация от следните източници:

Българска народна банка - www.bnb.bg

Министерство на финансите – www.minfin.bg

Българска фондова борса - www.bse-sofia.bg

Национален статистически институт - www.nsi.bg

Данни от публикувани финансови отчети на „Пазарджик БТМ“ АД.

ПРЕДЛОЖЕНИЕ ЗА ЗАКУПУВАНЕ НА АКЦИИТЕ НА ОСТАНАЛИТЕ АКЦИОНЕРИ НА "ПАЗАРДЖИК БТМ" АД

Част II – Обосновка на предлаганата цена

Търговият предложител и ИП „ЮГ Маркет“ АД декларират, че търговото предложение съответства на изискванията на закона.

За Търговия предложител:

1. 
(Десислава Филипова)


За „ЮГ Маркет“ АД:

1. 
(Пламен Георгиев)

2. 
(Валентина Тончева)