

„СИНЕРГОН ХОЛДИНГ” АД

като акционер, притежаващ пряко 398 481 акции,
представляващи 90,08 на сто от гласовете в Общото събрание на
„Светлина” АД, гр. Сливен

на основание чл. 149а, ал.3 във връзка с ал.1 и чл.149, ал.6 от Закона за
публично предлагане на ценни книжа (ЗППЦК)

отправя

ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

за закупуване акциите на останалите акционери на
„Светлина” АД, гр. Сливен

ISIN код на емисията: BG11SVSLAT13

на цена 20,00 лева за 1 акция

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

Търговото предложение е регистрирано в Комисията за финансов надзор на:

19 Юни 2019г.

На основание чл. 149а, ал.3 във връзка с ал.1 и чл.149, ал.6 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) търговият предложител упражнява правото за регистриране на търгово предложение, при условията на чл. 14 от Наредба № 13 за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (Наредба № 13) за закупуване на всички останали акции на акционерите на "Светлина" АД при условията, описани по-долу:

1. ДАННИ ЗА ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ

Наименованието на търговия предложител е:

„СИНЕРГОН ХОЛДИНГ“ АД, ЕИК 121228499

„СИНЕРГОН ХОЛДИНГ“ АД е със седалище и адрес на управление: гр. София ул."Солунска" 2; тел.: 02/9333-599, факс: 02/9333-593; електронен адрес: office@synergongroup.com, интернет страница: www.synergongroup.com

Предметът на дейност на дружеството е придобиване, управление, оценка и продажба на участия в български и чуждестранни дружества, придобиване, управление и продажба на облигации, придобиване, оценка и продажба на патенти, отстъпване на лицензи за използване на патенти на дружествата, в които холдинговото дружество участва, финансиране на дружествата, в които холдинговото дружество участва, транспортна и спедиторска дейност, изложбена и маркетингова дейност, ремонтна и сервизна дейност, туристическа дейност и туристически услуги, хотелиерство и ресторантьорство, търговия с машини, съоръжения и резервни части, доставка, съхранение и търговия с битови, хранителни и нехранителни и промишлени стоки, в това число, химически и лаково-бояджийски стоки, керамични и огнеупорни изделия, нефтопродукти, пропан-бутан, течни горива, въглища, брикети, строителни материали, електроди, стоки за промишлено и жилищно обзавеждане, осветителни тела и кварцови изделия за осветление, текстилни изделия, семена, зърно, зърнени и хлебни продукти и други подобни, друга търговска дейност, незабранена със закон.

Дружеството е регистрирано с Решение № 1 от 13.11.1996г. на СГС като Приватизационен фонд „Петрол фонд“ АД. С Решение № 4 от 13.01.1998г. на СГС е вписана промяна в наименованието както следва: от Приватизационен фонд „Петрол фонд“ АД на „Петрол Холдинг Груп“ АД. С решение № 14 от 05.03.2002г. на СГС се променя наименованието на дружеството както следва: от „Петрол Холдинг Груп“ АД на „Синергон Холдинг“ АД.

След тази дата не са настъпвали други промени в наименованието на дружеството.

„СИНЕРГОН ХОЛДИНГ“ АД е акционерно дружество. Дружеството има двустепенна система на управление, която се състои от Надзорен съвет и Управителен съвет. Дружеството се представлява от Изпълнителния директор - Марин Петров Стоянов и Евгения Димитрова Славчева- председател на УС, заедно и поотделно.

Членове на Управителния съвет са:

- Марин Петров Стоянов, служебен адрес: гр. София ул."Солунска" 2;
- Евгения Димитрова Славчева, служебен адрес: гр. София ул."Солунска" 2;
- Васко Александров Танев, служебен адрес: гр. София ул."Солунска" 2;

Надзорният съвет на Предложителя, включва следните лица:

- Бедо Бохос Доганян, служебен адрес: гр. София ул."Солунска" 2;
- Светлана Атанасова Кацулова, служебен адрес: гр. София ул."Солунска" 2;
- Румен Валери Панайотов, служебен адрес: гр. София ул."Солунска" 2;

Лица, притежаващи повече от 5 на сто от гласовете в общото събрание на предложителя „СИНЕРГОН ХОЛДИНГ“ АД са:

1) „Омега Би Ди Холдинг“ АД, с ЕИК: 121748852, адрес: гр. София ул. "Солунска" 2, притежава **пряко** 8 130 084 (осем милиона сто и тридесет хиляди и осемдесет и четири) броя акции, представляващи 44,28% от капитала на търговия заявител.

1а) Акционерът Бедо Бохос Доганян притежава **пряко** 560 420 броя акции, представляващи 3,05% (т.е. **пряко** притежава под 5%), но същевременно е мажоритарен акционер, притежаващ **пряко** 96,40% от капитала на „Омега Би Ди Холдинг“ АД и по смисъла на пар.1в, т.1 и 2 от ДР на Търговския закон осъществява контрол над това дружество. В тази връзка акционерът Бедо Бохос Доганян притежава **непряко**, чрез свързаното с него лице „Омега Би Ди холдинг“ АД, и 8 130 084 броя акции. В резултат, притежаваните **пряко** и **непряко** акции представляват 47,33 % от капитала, респективно гласовете в общото събрание на „Синергон холдинг“ АД, но не са налице хипотезите и НЕ Е налице контрол по смисъла на пар.1,т.14 от ДР на ЗППЦК върху търговия предложител.

2) „Ераст“ ЕООД, с ЕИК: 130048849, адрес: гр. София жк."Младост" 1, бул. Александър Малинов №7 притежава **пряко** 1 150 000 /един милион сто и петдесет хиляди/ броя акции, представляващи 6,26 % от капитала на търговия заявител. Албена Иванова Иванова в качеството си на едноличен собственик на капитала на дружеството притежава чрез „Ераст“ ЕООД **непряко** 6,26 % от капитала на търговия заявител.

На търговия предложител не е известно да има други лица, които да притежават **непряко** или чрез свързани лица повече от 5% от капитала на „Синергон холдинг“ АД.

На търговия предложител не са известни сключени споразумения за обща политика по управление на търговия предложител чрез съвместно упражняване на притежавани права на глас в общото събрание на „СИНЕРГОН ХОЛДИНГ“ АД. На търговия предложител не е известно други лица да притежават акции с право на глас за сметка на лица съгласно предходното изречение

В обобщение на всичко гореизложено: **Не е налице контрол** върху търговия предложител по никоя от хипотезите на пар.1, т.14 от ДР на ЗППЦК.

2. ДАННИ ЗА УПЪЛНОМОЩЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОНЕН ПОСРЕДНИК

Настоящото търгово предложение ще бъде осъществено чрез **инвестиционен посредник „Авал Ин“ АД**, вписано в регистъра на КФН под № 03-0010/03.04.2006 г., със седалище и адрес на управление: гр. София, община „Триадица“, ул. „Княз Борис I“ №71, адрес за кореспонденция: гр.София, бул. „Тодор Александров“ № 73, ет.1; тел: 02 980 48 25; факс: 02 986 09 11, електронен адрес (e-mail): office@aval-in.bg, електронна страница в интернет (web-site): www.aval-in.com.

3. ДАННИ ЗА ДРУЖЕСТВОТО – ОБЕКТ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО

Обект на настоящото търгово предложение са акциите на „Светлина“ АД, /„Дружеството“/, ЕИК 829051335 със седалище и адрес на управление: гр. Сливен, бул. "Стефан Караджа" № 6, тел.: 044/66 31 93, факс: 044/66-32-01, електронен адрес (e-mail): svetlinasl@mail.bg електронна страница в интернет (web-site): www.svetlina-sliven.com.

Капиталът на дружеството е в размер на 442 360 лева, разпределен в 442 360 броя обикновени, поименни, безналични акции с право на глас, с номинална стойност 1 лев всяка.

4. УЧАСТИЕ НА ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ В ГЛАСОВЕТЕ НА ОБЩОТО СЪБРАНИЕ НА ДРУЖЕСТВОТО – ОБЕКТ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО

4.1. Търговият предложител „СИНЕРГОН ХОЛДИНГ“ АД, притежава **пряко** 398 481 броя обикновени, безналични акции с право на глас, представляващи 90.08% от капитала и от гласовете в общото събрание на „Светлина“ АД.

Всяка обикновена безналична акция дава на предложителя право на глас, право на дивидент и право на ликвидационен дял, съразмерно с номиналната стойност.

Търговият предложител е придобил горепосочените акции, както следва:

Дата	Вид на операцията	Брой	Общо притежавани	Капитал	Дял от капитала
4.2.1998	Приватизация	69 770	69 770	330 940	21.08%
22.11.2001	Купува	59 570	129 340	330 940	39.08%
23.11.2001	Купува	59 570	188 910	330 940	57.08%
28.11.2001	Купува	62 877	251 787	330 940	76.08%
3.7.2003	Увеличение на капитала	80 000	331 787	442 360	75.00%
4.3.2004	Приватизация	1 409	333 196	442 360	75.32%
16.6.2006	Купува	5 000	338 196	442 360	76.45%
19.6.2006	Купува	8 000	346 196	442 360	78.26%
20.6.2006	Продава	-300	345 896	442 360	78.19%
20.6.2006	Продава	-100	345 796	442 360	78.17%
22.6.2006	Продава	-100	345 696	442 360	78.15%
22.6.2006	Продава	-1 000	344 696	442 360	77.92%
5.7.2006	Продава	-100	344 596	442 360	77.90%
5.7.2006	Продава	-100	344 496	442 360	77.88%
5.7.2006	Продава	-100	344 396	442 360	77.85%
14.9.2006	Купува	2 000	346 396	442 360	78.31%
10.5.2007	Купува	13 250	359 646	442 360	81.30%
20.2.2009	Продава	-9	359 637	442 360	81.30%
20.2.2009	Продава	-50	359 587	442 360	81.29%
20.2.2009	Продава	-100	359 487	442 360	81.27%
23.2.2009	Продава	-100	359 387	442 360	81.24%
2.3.2010	Купува	13 000	372 387	442 360	84.18%
8.3.2010	Купува	3 750	376 137	442 360	85.03%
8.3.2010	Купува	2 000	378 137	442 360	85.48%
1.11.2013	Купува	161	378 298	442 360	85.52%
21.5.2018	Продава	-135 000	243 298	442 360	55.00%
11.10.2018	Купува	13 260	256 558	442 360	58.00%
11.6.2019	Купува	141610	398 481	442 360	90.00%
11.6.2019	Купува	113	398 281	442 360	90.04%
11.6.2019	Купува	200	398 481	442 360	90.08%
Брой към 18.06.2019		398 481			

4.2. Членовете на Надзорния съвет и Управителния съвет на Търговия предложител не притежават пряко и/или чрез свързани лица по смисъла на чл.148з от ЗППЦК акции от капитала на „Светлина“ АД. Членовете на Надзорния съвет и Управителния съвет на Търговия предложител не притежават акции от капитала на публичното дружество – обект на търговото предложение, в хипотезата на непряко притежание по чл.149, ал.2 от ЗППЦК.

4.3 Търговият предложител не притежават непряко акции от капитала на дружеството-обект на търгово предложение по смисъла на 149, ал.2 ЗППЦК, респективно чрез свързани лица по чл.148ж ЗППЦК.

4.4. Търговият предложител не притежава и иска да придобие останалите 43 879 броя обикновени, безналични, поименни акции от капитала на „Светлина“ АД с ISIN код: BG11SVSLAT13, представляващи 9.92 % от капитала и от гласовете в Общото събрание на Дружеството. Всички акции на Дружеството са от един клас, даващи правата, посочени в т.4.1.

4.5. Целта на търговото предложение е придобиване на 100% от акциите на „Светлина“ АД. Предложителят не е определил минимален брой акции, които следва да му бъдат предложени, за да

бъде валидно предложението, следователно същото е валидно при всеки един осъществен обем в срока на търговото предложение.

5. ПРЕДЛАГАНА ЦЕНА НА АКЦИЯ.

„СИНЕРГОН ХОЛДИНГ“ АД предлага да закупи акциите на останалите акционери в „Светлина“ АД по цена на една акция в размер на 20 лв. /двадесет лева/.

Съгласно изискването на чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК, предлаганата цена на акция не може да бъде по-ниска от:

- справедливата цена на акцията, посочена в обосновката по чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК – 19,86;
- средната претеглена пазарна цена на акциите за последните 6 месеца (за периода 18.12.2018г. - 18.06.2019г.) преди регистрацията на предложението – 5,00 лв.;
- най-високата цена за една акция, заплатена от предложителя, от свързаните с него лица или от лицата по чл. 149, ал. 2 ЗППЦК, през последните 6 месеца преди регистрацията на предложението - 5,50 лв.

Предлаганата цена е по-висока от средната претеглена пазарна цена на акциите за последните 6 месеца преди регистрацията на настоящото търгово предложение и е по-висока от най-високата цена за една акция, заплатена от предложителя, от свързаните с него лица или от лицата по чл. 149, ал. 2 ЗППЦК, през последните 6 месеца преди регистрацията на предложението.

6. БОСОСНОВКА НА ПРЕДЛАГАНАТА ЦЕНА

6.1. Резюме на данните от оценката

Резюме на данните от оценката	Стойност в лева
1. Цена предложена от търговия предложител	20,00
2. Справедлива цена на една акция по чл.5, ал.3 от Наредба 41	19,86
	Тегло
- Стойност на 1 акция по метода на нетната балансова стойност на активите	40% 25,97
- Стойност на 1 акция по метода на дисконтирани нетни парични потоци	60% 15,79
3. Средна претеглена цена на всички сделки през последните 6 месеца	- 6,0451
4. Най-висока цена за една акция, заплатена от търговия предложител	5,50

Акциите на „Светлина“ АД се търгуват на Алтернативен пазар (BaSe Market), организиран от „Българска фондова борса“ АД. Съгласно удостоверение, издадено от БФБ-София за периода от последните 6 месеца, предхождащи датата на регистрацията на търговото предложение (от 18.12.2018г. до 18.06.2019г.) са сключени 2 сделки с акции на дружеството за 213 броя и средно претеглена цена 6,0451лв. за брой. Съгласно удостоверение, издадено от БФБ-София за периода от последните 6 месеца, предхождащи датата на обосновка (14.12.2018г. - 14.06.2019г.) изтъргувания обем и стойност са аналогични. Предвид това акциите не могат да се определят като активно търгувани по смисъла на §1, т.1 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41 и справедливата стойност на акциите е определена съгласно чл.5, ал.3 от Наредба №41. При изчислението на средната претеглена цена на акциите на „Светлина“ АД за предходния 6-месечен период, са отчетени всички сделки с акциите на Дружеството.

Следва Таблица с данни за търговията:

Средно-претеглена пазарна цена на акциите за последните 6 месеца преди регистрацията на Предложението	6,0451 лв.
Брой изтъргувани акции	213 бр.
Средно-претеглена пазарна цена на акциите за последните 6 месеца преди датата на Обосновката	6,0451 лв.

Към 31.03.2019г. Дружеството няма неоперативни активи.

През последните 12 месеца преди датата на обосновката не е била изготвяна и публично оповестявана оценка на дружеството от независим оценител.

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.

Обосновката е изготвена към 17.06.2019г. и нейният срок на валидност е свързан със законоопределения срок на търговото предложение.

Търговият предложител смята, че не съществува друга съществена информация за акциите, освен съдържащата се в обосновката.

6.2. Разяснение на извършената оценка

6.2.1. Характеристики на "Светлина" АД

„Светлина“ АД има за предмет на дейност: производство и търговия с източници на светлина, осветителни тела и кварцови изделия за осветлението; проектантска, конструкторска и инженерингова дейност в областта на осветителната техника; посредничество и комисионерство, търговско представителство на местни и чуждестранни физически и юридически лица в страната и чужбина; транспортна и спедиторска дейност в страната и чужбина; внос и търговия с газ пропан-бутан, течни горива, нефтопродукти, въглища и брикети от внос и местно производство; вътрешна и външна търговия със строителни материали, резервни части за моторни превозни средства, битови, хранителни, нехранителни стоки и промишлени стоки; покупки и продажби на машини и съоръжения и недвижими имоти; отдаване под наем на дълготрайни активи; производство и търговия със семена, зърно, зърнени и хлебни продукти; авторемонтна и сервизна дейност; хотелиерски и туристически услуги. Дружеството може да извършва и всякаква друга търговска дейност, незабранена със закон.

След влизането в сила на Регламент (ЕО) № 244/2009 и Регламент (ЕО) № 245/2009 за прилагане на Директива 2005/32/ЕО на Европейския парламент и на Съвета по отношение на изискванията за екопроектиране на ненасочени лампи за бита, както и на изискванията за екопроектиране на луминесцентни лампи без вграден баласт, газоразрядни лампи с висок интензитет и баласта, както и за отменяне на Директива 2000/55/ЕО на Европейския парламент и на Съвета, производствената дейност на дружеството беше прекратена, а търговска дейност на дружеството значително изостана и драстично намалява. Това доведе до чувствително намаляване на пазарния дял на "Светлина" АД. Изчерпването на наличната готова продукция ориентира дружеството към пазара за отдаване на недвижими имоти под наем.

„Светлина“ АД е разположено в промишлената част на Сливен, в близост до жп линията София-Бургас. Основната му дейност включва отдаване под наем и стопанисване на недвижими имоти, от където се формират и основните му доходи.

Характеристика на силните и слабите страни в сравнение с конкурентите

Благодарение на дългогодишното си присъствие и опит, дружеството успява до голяма степен да контролира негативните въздействия от силно конкурентната среда, в която оперира. Към момента над 80% от нетните приходи на дружеството се формират от отдавани под наем дълготрайни активи /сгради и терени/. Целта на ръководството на дружеството е да разшири и оптимизира приходите от

тази дейност, като се възползва в оптимална степен от описаните по долу силни страни и възможности за дужеството, и предприеме мерки относно слабите страни и заплахи за дружеството.

Силни страни и възможности:

- опит, натрупан през последните 10 години;
- възможности за разширяване на площите за отдаване под наем;
- лесен достъп до финансов ресурс;
- удобна локация и транспортен достъп;
- изградена пътна инфраструктура.

Слаби страни и опасности:

- сграден фонд, изграждан между 1953-1972г. и състоящ се основно от производствени помещения и специфични складови площи.;
- необходимост от премахване на амортизирани сгради и разчистване на терените;
- необходимост от постоянна техническа поддръжка на наличните сгради;
- необходимост от промяна на инфраструктурата, с оглед осигуряването на самостоятелно захранване на терените с вода, ток и газ;
- нисък ценови диапазон за района;
- увеличаване предлагането на аналогични площи под наем в района;
- преустановяване на предлаганите услуги от водородната станция.

Систематизирана финансова информация за „Светлина“ АД

В следващата таблица е представена систематизирана финансова информация на база последните три одитирани годишни финансови отчети за 2016г., 2017г., 2018г. и последния публикуван междинен финансов отчет към 31.03.2019г. Дружеството не изготвя консолидирани отчети.

		2016г.	2017г.	2018г.	Q1'19г.
Финансова информация					
1	Нетни приходи от продажби	617	672	762	174
2	Себестойност на продажбите	384	457	623	61
3	Брутна печалба/загуба	233	215	139	113
4	Административни разходи	332	327	314	71
5	Приходи от финансираня	0	0	0	0
6	Печалба/загуба от дейността	-99	-112	-175	42
7	Финансови приходи/разходи (нетно)	182	179	163	38
8	Печалба/загуба преди данъци	83	67	-12	80
9	Разходи за данъци	7	5	-4	0
10	Нетна печалба/загуба	76	62	-8	80
11	Парични средства и еквиваленти	33	39	47	67
12	Нетен оборотен капитал	68	77	21	81
13	Общо активи	11 628	11 696	11 923	12 004
14	Текущи активи	197	212	168	229
15	Общо пасиви	541	547	513	514
16	Текущи пасиви	129	135	147	148
17	Собствен капитал	11 087	11 149	11 410	11 490
Финансови коефициенти					
18	Възвращаемост на активите (ROA) (10/13)	0.39	0.29	-0.05	0.35

19	Възвращаемост на собствения капитал (ROE) (10/17)	0.01	0.01	0	0.01
20	Печалба преди лихви и данъци / Собствен капитал (6/17)	-0.01	-0.01	-0.02	0
21	Печалба преди лихви и данъци/Общо активи (6/13)	-0.01	-0.01	-0.01	0
22	Коефициент за текуща (обща) ликвидност (14/16)	1.53	1.57	1.14	1.55
23	Темп на растеж на активите	0.00%	1.00%	2.00%	1.00%
24	Темп на растеж на продажбите	-27.00%	9.00%	13.00%	-77.00%
25	Счетоводна стойност на акция (BVPS)	25.08	25.22	25.81	26
26	Печалба на акция	0.17	0.14	-0.02	0.18
27	Продажби на акция	1.40	1.52	1.72	0.39
28	Дивидент на акция	0.00	0.00	0.00	0.00
29	Коефициент на задлъжнялост (D/E) (15/17)	0.05	0.05	0.04	0.04
30	Коефициент за обръщаемост на активите (1/13)	0.05	0.06	0.06	0.01
31	Борсова цена на акция	6.00	2.61	5.00	7.00
32	Дата на последна сделка на БФБ - София	12.12.2016	28.8.2017	8.10.2018	9.4.2019
33	Цена/Печалба (P/E)	35.29	18.61	-250.00	38.89
34	Цена/Приходи от продажби (P/S)	4.29	1.71	2.91	17.95
35	Цена/Счетоводна стойност (P/B)	0.24	0.1	0.19	0.27

Изчислените пазарни коефициенти не могат да бъдат използвани за адекватна оценка и анализ на "Светлина" АД поради изключително ниската ликвидност и неактивна търговия с неговите акции, което изкривява постигнатите резултати и не представя обективно стойността на Дружеството.

При оценката на търговото предложение с цел вземане на обосновано решение относно приемането му, акционерите трябва да имат предвид, че финансовите резултати на "Светлина" АД през предходните години не са непременно показателни за бъдещите финансови резултати на дружеството.

6.2.2. Икономически тенденции

Световни тенденции

Според макроикономическа прогноза на Министерство на финансите (МФ) на Република България публикувана през пролетта на 2019г., очакванията са растежът на световната икономика да се забави през 2019 г. поради по-слаба икономическа активност както в групата на развиващите се, така и на развитите страни. Въведените протекционистични външнотърговски мерки, най-вече от САЩ, ще продължат да ограничават световната търговия. Прогнозите са за запазване на влошена икономическа ситуация в Турция и спад на БВП в страната. Растежите на европейската и американската икономика също ще се забавят през 2019 г. ЕК ревизира към по-нисък растеж прогнозите си за повечето от страните членки, с очакване забавянето на икономическата активност, започнало през втората половина на 2018 г., да се пренесе и в текущата.

През 2020 г. темпът на растеж в ЕС леко ще се ускори, движен от страните от еврозоната. По-силно нарастване се очаква и за световната икономика, в резултат на повишена икономическа активност при развиващите се страни (в т.ч. Турция). До края на прогнозния период, икономиката на ЕС ще нараства със забавящ се темп, докато темпът на растеж на световната икономика ще се запази без промяна.

Допусканията за ценовата динамика на основните групи суровини очертават относително стабилизиране през 2019 г. след резките движения през 2018 г. Средната цена на суровия петрол тип „Брент“ се очаква да се понижи с 13.4% до 61.5 щ.д./барел. Ефектът върху цените в лева ще бъде частично компенсиран от поскъпяването на долара и преизчисленият спад в цената в евро на суровия нефт е 9.5%. През 2020–2022 г. се очаква цената на суровия нефт да продължи постепенно да намалява, съответно с 0.2, 1.5 и 0.9% в доларово изражение, при запазване на непроменен валутен курс. По отношение на неенергийните суровини, очакванията са международните цени в доларово изражение

да се понижат през 2019 г., след което отново да отбележат растеж през 2020 г., като минимална положителна динамика ще се запази до края на прогнозния период.

Икономически тенденции за България

Брутен вътрешен продукт

През 2018 г. реалният растеж на brutния вътрешен продукт на България достигна 3.1% при очакван ръст от 3.6% в есенната (2018г.) макроикономическа прогноза на Министерство на финансите (МФ). По-ниският растеж се дължеше на слабото представяне на износа, което се отрази в отрицателен принос на нетния износ от 2.8 пр.п. В същото време, вътрешното търсене отчете по-висок растеж от очаквания, движено основно от силния ръст на частното потребление.

Според последно публикуваната прогноза на МФ, БВП ще се повиши с 3.4% през 2019 г. Планираното увеличение на публичните инвестиции и нарастването на износа ще имат основен принос за по-високия растеж в сравнение с 2018 г. Частното потребление ще продължи да отчита устойчиво развитие, но темпът ще се забави в сравнение с предходната година. Растежът на частното потребление се забави значително през последното тримесечие на 2018 г., въпреки продължаващото нарастване на доходите и кредитите за домакинствата. По-ниският растеж се свързва с влошаването на доверието на потребителите от втората половина на 2018 г., което е предпоставка да очакваме и по-умерено нарастване на разходите от страна на домакинствата през 2019 г. Високата база от 2018 г. също ще окаже влияние и ще допринесе за по-слабото повишение на частното потребление. Увеличаването на несигурността, свързано с нестабилната външна среда ще се отрази и в по-слабо представяне на частните инвестиции. През 2019 г., с изчерпване на еднократните негативни ефекти от 2018 г., се очаква възстановяване на положителната динамика на износа. Външното търсене от държавите от ЕС ще продължи да подкрепя нарастването на износа на България, но приносът ще бъде ограничен, с оглед очакваното забавяне в икономическата активност сред повечето от страните членки. Същевременно, износът на България към Турция ще остане негативно повлиян от спада на икономическата активност в страната. Търсенето за експортно ориентирани отрасли и възходящата динамика на общите инвестиции ще се отразят в ускорение на вноса. Външната търговия ще окаже благоприятно влияние за растежа на БВП, като приносът на нетния износ към растежа ще остане отрицателен, но ще се понижи до 2.1 пр.п.

Икономическият растеж слабо ще се забави до 3.3% през 2020 г. в резултат на по-ниските правителствени разходи за потребление и инвестиции. Докато при частните инвестиции се очаква подобрение, повишаването на растежа на частното потребление ще бъде ограничено от по-слабото нарастване на доходите и заетостта. Очакваното подобрение на външното търсене, както по линия на ЕС, така и на някои трети страни, ще се отрази в ускорение на растежа на износа през 2020 г. В същото време, растежът на вноса на стоки и услуги ще се понижи в резултат на по-слабото вътрешно търсене и ще ограничи негативното влияние на външния сектор за растежа на БВП до 0.9 пр.п.

БВП ще продължи да нараства с темп от 3.3% за периода 2021–2022 г. Както и в предходната прогноза, вътрешното търсене ще остане водещо за повишението по линия както на потреблението, така и на инвестициите. Докато инвестиционната активност се очаква умерено да нарасне, динамиката на частното потребление ще бъде ограничена от развитието на пазара на труда, свързани с изчерпване на възможностите за нарастване на заетостта. Растежът на вноса ще продължи да изпреварва нарастването на износа, отразявайки се в отрицателен принос на външния сектор към растежа на БВП до края на прогнозния период.

Пазар на труда и доходи

Според макроикономическа прогноза на МФ от пролетта на 2019г., в средносрочен план се запазват очакванията за по-бавно нарастване на заетостта с тенденция към стабилизиране и спад след 2020 г.

През 2018 г. броят на заетите (ЕСС 2010) отбеляза леко понижение от 0.1% спрямо очаквания растеж от 0.6%. Това бе свързано с по-слабото повишение на заетостта в индустрията и услугите през втората половина на годината, както и с продължаващото намаление на заетите в селското стопанство. За 2019 г. растежът на заетостта се оценява на 0.4%, като ускорението спрямо 2018 г. отразява очакването за

значително по-слабо намаление на заетите в селското стопанство в сравнение с отбелязания спад от 6.1% през изминалата годината. Силната зависимост на сектора от климатичните условия прави трудна оценката за динамиката на заетостта, но очакването за по-нататъшно намаление се обуславя от високия дял на самонаетите (84.1% за 2018 г.) и реструктурирането на работната сила от малки стопанства, които разчитат основно на семейна работна сила, към по-големи стопанства, които наемат труд. Броят на заетите в индустрията и услугите се очаква да се повиши през 2019 г., но с по-нисък темп спрямо предходната година. Инерцията в отслабеното търсене на труд в промишлеността след средата на 2018 г. ще се пренесе и през първата половина на 2019 г., и въпреки очакваното оживление през втората половина на годината, повлияно от ускорението в растежа на износа, за цялата 2019 г. растежът на заетите в промишлеността ще остане близък до този от 2018 г. В условията на повишаване на предлагането на строителна продукция, динамиката на заетостта в строителството също ще остане положителна, но след силното нарастване през 2018 г. ще се забави поради базов ефект. Устойчивото повишение на вътрешното търсене подкрепя очакванията за ръст на заетите в услугите, чийто профил на развитие няма да се отклонява от този в индустрията и също се очаква да се забави. Коефициентът на безработица се очаква да се понижи до 4.6%, което ще бъде съпроводено и с повишение на участието на трудоспособното население в работната сила (15-64 г.) до 72.3%, след забавеното нарастване на показателя през предходната година.

В периода 2020-2022 г. растежът на заетостта се очаква да отслабне и постепенно да премине към намаление от 0.1% през 2021 г. и 0.3% през 2022 г. Това ще бъде повлияно от ограниченията от страна на предлагането на труд, обусловени както от негативните демографски тенденции и намалението на работната сила, така и от бързото изчерпване на свободния трудов ресурс от безработни и лица извън работната сила (обезкуражени), които най-бързо биха могли да задоволят търсенето на труд. Коефициентът на безработица ще запази тенденцията на намаление, която ще се реализира с все по-бавни темпове до достигане на около 4% през 2021–2022 г. В условията на спад на населението и на работната сила, коефициентът на икономическа активност (15-64 г.) ще продължи да се повишава до 74.5% в края на прогнозния период.

През 2019 г. възходящата динамика на компенсацията на един нает до 7.8% спрямо 5.6% през 2018 г. ще се дължи както на обществения, така и на частния сектор в икономиката. В рамките на частния сектор растежът на доходите ще отразява нарастването на производителността на труда, цените и наетите лица, както и повишението на минималната работна заплата (9.8%). Както и през 2018 г., увеличението на разходите за труд в бюджетния сектор ще има висок принос, като средният темп на повишение е оценен на около 10%. Ускорението през 2019 г. ще се осъществи по линия на по-високото нарастване на средствата за работна заплата, докато темпът на повишение на разходите за социални осигуровки ще остане по-нисък, с изчерпване на ефекта от увеличението през 2018 г. След 2019 г. приносът на публичния сектор към растежа на доходите в икономиката постепенно ще започне да намалява и заедно с очакванията за по-нисък растеж на наетите, и дори спад в края на прогнозния период, номиналният растеж на компенсацията на един нает ще се забави и ще достигне до 6.1% през 2022 г. В рамките на прогнозния период нарастването на заплащането на труда ще подкрепя частното потребление, което ще има по-ниски темпове на растеж спрямо отчетените през 2018 г., но в сравнение с периода след настъпването на кризата ще останат високи.

Оценките за реалния растеж на производителността на труда в периода 2019–2022 г. възлизат на 3.3% средногодишно. Динамиката на показателя отчита ускорение през 2018 г. до 3.2%. Разгледано в средносрочен план, растежът на производителността на труда се очаква да бъде подкрепен от растежа на инвестициите, износа и кредитите за нефинансовите предприятия, като прогнозираният среден темп на нарастване в средносрочен хоризонт е близък до отчетения в исторически план от 2010 г. насам. Очакванията за изпреварващо нарастване на доходите от труд спрямо производителността също се запазват. Нарастването на компенсацията на един нает през 2019 г. ще допринесе за по-съществено повишение на разходите за труд за единица продукция, което обаче ще се компенсира от по-ниския им темп в края на прогнозния период. По този начин, средногодишният растеж на разглеждания показател ще достигне 3.3% през 2019–2022 г.

Инфлация

Средногодишната инфлация за 2018 г. е 2.6%. Инфлацията в края на годината беше 2.3%. През последните два месеца на 2018 г. инфлацията на годишна база се сви значително, което се дължеше в най-голяма степен на цените на течните горива, които бяха повлияни от спада в международните цени на суровия нефт (с 30% за двата месеца).

Като се имат предвид допусканията за очакваната динамика на международните цени на суровините през 2019 г., натискът за нарастването на производствените и потребителските цени през 2019 г. е доста по-малък в сравнение с есента на 2018 г. От друга страна, вътрешните фактори за инфлация се запазват, въпреки че потреблението на домакинствата се очаква да нарасне с по-нисък темп. От очаквания ограничен ефект при международните цени на суровините се прогнозира годината да завърши с доста по-нисък ценови натиск при потребителските цени на стоките в сравнение с услугите. Инфлацията в края на 2019 г. се прогнозира да бъде 2.4%, малко по-висока в сравнение с края на 2018 г. Цените на храните се прогнозират да бъдат по-високи поради спада в произведената продукция и добавената стойност в селското стопанство и увеличените енергийни разходи от предходната година, а също така и от очакваното повишение в международните цени на някои зърнени храни през 2019 г. Също така се очаква и леко нарастване в цените при неенергийните промишлени стоки, при положение, че от периода след кризата техните цени отчитат спад. Средногодишната инфлация се прогнозира да бъде 1.8%, което технически се дължи на отчетените месечни стойности през 2018 г. Базисната инфлация в края на годината се очаква да достигне 2.5% и да бъде по-висока в сравнение с тази в края на 2018 г. от 2.1%.

В края на прогнозния период като цяло се очаква леко забавяне в стойностите на инфлацията в края на годината, поради по-ниските международни цени на петрола, стабилизирането в цените при останалите суровини, като и от забавените темпове на нарастване на вътрешното търсене. От по-ниското равнище на цените на услугите спрямо стоките, в средносрочен период се очаква относителната цена при услугите да нараства с по-висок темп спрямо общото нарастване на цените.

Паричен сектор

В периода 2019–2022 г., кредитирането за частния сектор ще продължи да нараства при очаквания за добра икономическа активност, увеличение на разполагаемия доход и нарастващо потребление на домакинствата. Привлечените депозити в банковата система също ще продължат да нарастват през целия прогнозен период.

В края на 2018 г. годишният растеж на вземанията от частния сектор беше 9%, дължащ се основно на по-високия растеж при вземанията от домакинствата, който в края на 2018 г. беше 11.2%, движени от динамиката на потребителските и жилищните кредити. Кредитът за нефинансовите предприятия се ускоряваше по-плавно през годината, като годишно му нарастване в края на декември беше 5.4%, а повишението на вземанията от предприятия 7.7%.

През 2019 г. кредитът за домакинствата се очаква да забави темпа си на годишно нарастване. Това, от една страна, ще е свързано с приключването на еднократни ефекти от 2018 г., както и тези, свързани с възстановяване на остатъчните суми от страна на правителството по кредити, отпуснати по Националната програма за енергийна ефективност на многофамилни жилищни сгради. От друга, ще отразява очакванията за забавяне на нарастването при потребителските кредити в синхрон с по-ниския растеж на потреблението на домакинствата. Годишният темп на нарастване на жилищните кредити също ще се забави, в съответствие с тенденцията на забавяне на растежа на цените на жилища, която се наблюдава от 2018 г. и се очаква да продължи през 2019 г. Годишният растеж на вземанията от частния сектор също ще се забави, като се прогнозира да бъде 7.5% в края на 2019 г. Допълнителни фактори в тази посока биха могли да бъдат по-високото ниво на антицикличния капиталов буфер, което ще бъде в сила от октомври 2019 г., както и действия на банките по подобряване на качеството на балансовите им активи. Факторите, които ще влияят в посока на нарастване на кредита за домакинствата, са по-високият растеж на компенсациите на един нает през 2019 г. и очакванията за запазване на относително високо търсене на заемни ресурси.

Кредитът за нефинансовите предприятия ще продължи постепенно да нараства през 2019 г., като в периода 2020–2022 г. повишението му ще отразява и динамиката на частните инвестиции. Прогнозира се годишното нарастване на вземанията от предприятия да бъде около 8.6% в края на 2022 г. Кредитът

за домакинствата леко ще забави темпа си на повишение до края на прогнозния период в синхрон с очакванията за забавяне на нарастването при потреблението на домакинствата.

Вземанията от частния сектор общо също ще имат възходяща тенденция през периода 2020–2022 г. (с нарастващ принос от нефинансовите предприятия), като растежът им в края на прогнозния период ще бъде близо до 8.0%.

6.2.3 Избор на методи за определяне на справедливата стойност на акциите

Съгласно Наредба № 41 на КФН, 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 „Светлина“ АД, бяха приложени следните критерии:

- Методите да дават достоверна представа за дружеството като цяло и възможностите му да генерира приходи и печалба;
- Методите да отразяват оценката, която капиталовия пазар дава на акциите на дружеството;
- Методите да отчитат потенциалните бъдещи доходи на акционерите.

В съответствие с тези критерии бяха избрани следните методи за оценка на акциите на „Светлина“ АД:

- 1) Дисконтирани бъдещи нетни парични потоци - Методът на дисконтираните нетни парични потоци включва група модели за определяне на стойността на акциите на базата на времевата стойност на парите. Оценъчният метод на базата на времевата стойност на парите е принципен начин за определяне стойността на едно дружество и/или на неговите акции чрез дисконтиране на прогнозните бъдещи парични потоци. Оценката на „Светлина“ АД по този метод, се основава на допускането, че настоящата стойност на дисконтираните бъдещи парични потоци с дисконтова норма, отразяваща потенциалния риск и съответно очакваната възвръщаемост на инвестицията, е най-надеждният индикатор за ефективността на оценявания обект. Стойността на капитала на притежателите на обикновени акции е определена чрез дисконтиране на бъдещите парични потоци генерирани от собствения капитал на Дружеството. Получената стойност е разделена на броя обикновени акции в обръщение. Методът е представен в един сценарий. Използвани са прогнозните нетни парични потоци за периода 2019 – 2023г., които са дисконтирани, за да се получи настоящата стойност на акциите;
- 2) 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 по баланса 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. Нетната стойност на една акция по метода на нетната балансова стойност на активите е определена без извършване на корекции на статиите от актива и пасива на баланса на дружеството. Използва се последния финансов отчет на „Светлина“ АД към 31.03.2019г.

6.2.4. Неизползвани методи

6.2.4.1 Метод на пазарните множители на сходни дружества

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 сравнимото предприятие се сравняват рисковия профил и потенциала за растеж на оценяваната компания с тези на избрани сравними публични дружества.

Пазарните множители на сходни 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.

От група „подходящи“ компании се избират такива, които са най - сравними с оценяваната, като селекцията се базира преди всичко на критериите „основна дейност“ и „източници на приходи“.

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.

Съгласно чл. 17 от Наредба №41 на КФН при оценката на дадено дружество на базата на дружества аналози се използват следните методи, при които:

- нетната печалба се умножава с пазарен множител, който представлява съотношението между пазарната цена на акциите на сходното дружество, съответно на общоприет еталон, и неговата нетна печалба (P/E), или
- счетоводната стойност (собствен капитал) се умножава с пазарен множител, който представлява съотношението между пазарната цена на акциите на сходното дружество, съответно на общоприетия еталон, и неговата счетоводна стойност (собствен капитал) (P/B), или
- нетните приходи от продажби се умножават с пазарен множител, който представлява съотношението между пазарната цена на акциите на сходното дружество, съответно на общоприетия еталон, и неговите нетни приходи от продажби (P/S), или
- печалбата преди лихви, данъци и амортизации се умножава с пазарен множител, който представлява съотношението между общата стойност на сходното дружество, съответно на общоприетия еталон, и неговата печалба преди лихви, данъци и амортизации (EV/EBITDA).

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 3 месеца, предхождащи датата на обосновката на цената, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за деня.

Подходът който сме използвали при селектирането на сходни компании на оценяваното дружество се състои от няколко стъпки:

- анализ на компании на база основна дейност и източник на приходи;
- наличие на пазарна цена, т.е. трябва да има сключена сделка на мястото за търговия с акциите на дружествата аналози през последните 3 месеца, предхождащи датата на обосновката;
- оценка на инвестиционни и рискови характеристики, чрез анализ на данни от последно публикувани финансовите отчети на сходните дружества, коефициенти за рентабилност, задлъжнялост, ликвидност и ефективност.
- при наличието на няколко „подходящи“ сходни дружества, се съставя общоприет еталон, определен като средна стойност от пазарните множители на сходните дружества.

Регистрираният предмет на дейност на „Светлина“ АД се състои в производство и търговия с източници на светлина, осветителни тела и кварцови изделия за осветлението, проектантска, конструкторска, инженерингова дейност в областта на осветителната техника. **След преустановяването на дългогодишната си дейност в сферата на производството и търговията с осветителни тела, дружеството се ориентира към стопанисване на недвижимите си имоти и отдаването им под наем, което представлява и основният му източник на приходи.**

Използването на информация за публични дружества-аналози 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 този оценъчен метод в различни страни, като анализът и

определянето на дружества аналози на "Светлина" АД обхвана дружествата, търгувани на "Българска Фондова Борса" АД.

Предвид по-горе описаната основна сфера на дейност на „Светлина“ АД, основната дейност на неговите сходни дружества следва да се състои в управление, стопанисване, поддръжка и отдаване под наем на недвижими имоти. Сравнението между „Светлина“ 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 собствен/привлечен капитал и т.н.

Следва да бъде отбелязано, че при „търсенето“ на сходни на оценяваното дружества не бяха разгледани дружествата със специална инвестиционна цел (ДСИЦ). Причините за това са, че това са дружества, чиято основна дейност е секюритизация на недвижими имоти и вземания. Като такива, тези дружества са допълнително нормативно регулирани, а в следствие съществуват различни ограничения относно тях касаещи: техният предмет на дейност и сделките, които могат да извършват; вида на недвижимите имоти, в които могат да инвестират; размера на разходите; редица допълнителни изисквания за разкриване на информация (освен информацията като публични дружества) и др. Предвид това считаме, че ДСИЦ „носят“ различен инвестиционен и пазарен риск, а използването им като сходни дружества при оценката на „Светлина“ АД по Метода на пазарните множители на сходни дружества би изкривил, крайният резултат от оценката.

Въз основа на основната сфера на дейност беше направен сравнителен анализ и подбор на публични дружества, чиито ценни книжа се търгуват на регулиран пазар. Като резултат от този анализ бяха селектирани следните сходни на оценяваното дружества:

1) „Велграф Асет Мениджмънт“ АД, Борсов код: 1VX, ISIN: BG1100010104

Съгласно официалната интернет страница на дружеството (<https://www.velgraf.com/>), то е специализирано в управление, стопанисване и поддръжка на недвижими имоти – основно бизнес сгради от типове клас „А“, „В“ и „С“.

„Велграф Асет Мениджмънт“ АД предлага следните услуги: а/ отдаване под наем на собствени имоти /офиси, складове, паркоместа, гаражи, цели бизнес сгради/; б/ представителство по договори за възлагане на управление на имоти, собственост на трети лица; в/ финансов мениджмънт по договори за възлагане на управление на имоти на трети лица; г/ текуща поддръжка на собствените имоти на дружеството и на имотите, възложени за управление.

Към настоящия момент „Велграф Асет Мениджмънт“ АД притежава и стопанисва 34 бизнес сгради на територията на цялата страна от различни класове заедно с паркинг площите към тях. Освен тях управлява няколко обществени паркинга и 3 складови стопанства.

Съгласно данни от консолидиран годишен финансов отчет на дружеството за 2018г., 63% от приходите му са формиран от отдаване на имоти под наем.

2) „Химснаб България“ АД, Борсов код: 58E, ISIN: BG11EMTOAT16

Съгласно информация предоставена от дружеството в консолидиран доклад за дейността му през 2018г., основната му дейност се състои в управление и отдаване под наем на инвестиционни имоти в т.ч. земи, търговски, складови и офис площи, както и на свързаните с тях складови и транспортни дейности.

По данни от консолидирания финансов отчет на дружеството за 2018г. приходите от наеми съставляват 68,4% от общата сума на приходите по предоставени основни услуги.

Дружеството притежава собствени имоти в София, Благоевград, Бургас и Казанлък. Най-голям дял в прихода имат недвижимите имоти, намиращи се в гр. София, като почти 90% от тях генерират приходи.

3) „Тракийски памук“ АД, Борсов код: 4TP, ISIN: BG11TRSTAT10

Съгласно информация предоставена от дружеството в консолидиран доклад за дейността му през 2018г., основната му дейност е „операция с недвижими имоти – отдава под наем складовата си

база и извършва услуги свързани с тези имоти. Дружеството разполага със свободни имоти – бивши производствени и складови площи, като не всички са пригодени за използване. По-голямата част от складовата база не е отдадена под наем поради лошо състояние и липса на интерес.“

4) **“Регала инвест” АД, Борсов код: RGL, ISIN: BG1100036133**

Съгласно информацията предоставена от дружеството в консолидиран доклад за дейността му през 2018г., основната му дейност включва:

- стопанисване и управление на недвижими имоти;
- развитие на собствени недвижими имоти, чрез извършване на строежи и подобрения.

В следващата таблица е представена информацията относно последните цени на затваряне на регулиран пазар на избраните сходни дружества.

Име на дружеството	Дата на последната с акции на дружеството	Последна цена на затваряне за акция
"Велграф Асет Мениджмънт" АД	30.05.2019г.	3.90 лв.
„Химснаб България“ АД	14.06.2019г.	38.00 лв.
„Тракийски памук“ АД	20.09.2011г.	1.00 лв.
“Регала инвест” АД	30.01.2019г.	2.82 лв.

Източник: <http://www.bse-sofia.bg/>

Видно от таблицата по-горе с повечето от избраните за аналог дружества няма активна търговия на регулиран пазар, вкл. и през последните три месеца, каквото е изискването за достатъчна ликвидност. Това означава, че дружествата „Тракийски памук“ АД и “Регала инвест” АД не следва да бъдат ползвани при прилагане на Метода на пазарните множители на сходните дружества за оценката на „Светлина“ АД.

В следваща стъпка определихме степента на сближаване на инвестиционните и рискови характеристики на сходните дружества на оценяваното, като извършихме анализ на данни от финансовите отчети на дружествата „Велграф Асет Мениджмънт“ АД и „Химснаб България“ АД. В следващата таблица е представена сравнителна финансова информация между оценяваното и двете сходни дружества.

Данните, касаещи счетоводните баланси на дружествата са от междинните финансови отчети на дружествата за първо тримесечие на 2019г., които са и последните публикувани финансови отчети. При представяне на финансовата информацията от отчетите за всеобхватния доход е ползван Методът на пълзящи дванадесет месеца (ТТМ). Методът е широко използван при прилагането на оценъчни методи базирани на пазарни множители. Основен предимство при този подход е представянето на динамиката на приходите и разходите, като пълен годишен цикъл и елеминирането на сезонността при приходите (при наличие на такава). Прилагайки ТТМ, данните от отчета за всеобхватния доход са представени за периода 01.04.2018г. – 31.03.2019г.

	Светлина АД	Велграф Асет Мениджмънт АД	Химснаб България АД
Данни от счетоводния баланс (в хил. лв.) към 31.03.2019г.			
Общо активи	11 942	165 323	202 133
Текущи активи	229	35 300	98 958
Общо пасиви	452	49 633	76 601
Текущи пасиви	148	24 775	45 772
Собствен капитал	11 490	115 690	125 532
Брой акции	442 360	68 979 758	2 494 631

Данни от отчета за всеобхватния доход (в хил. лв.) ТТМ: 01.04.2018 - 31.03.2019г.

Нетни приходи от продажби	514	11 911	20 426
Себестойност на продажбите	583	4 346	15 257
ЕБИТДА	-69	7 565	5 169
Разходи за амортизация	70	2 753	563
Печалба преди лихви и данъци (ЕБИТ)	-139	4 812	4 606
Финансови приходи/разходи (нетно)	157	-908	1 598
Печалба/загуба преди данъци	18	3 904	6 204
Разходи за данъци	0	0	569
Нетна печалба/загуба	18	3 904	5 635

Финансови коефициенти

Възвращаемост на активите (ROA)	0,00	0,02	0,03
Възвращаемост на СК (ROE)	0,00	0,03	0,04
Печалба преди лихви и данъци / СК	-0,01	0,04	0,04
ЕБИТ/Общо активи	-0,01	0,03	0,02
Коефициент за текуща (обща) ликвидност	1,55	1,42	2,16
Коефициент на задлъжнялост (D/E)	0,04	0,43	0,61
Коефициент за обратаемост на активите	0,04	0,07	0,10

Коефициенти за една акция (в лв.)

Счетоводна стойност на акция (BVPS)	25,97	1,68	50,32
Печалба на акция	0,04	0,06	2,26
ЕБИТДА на акция	-0,16	0,11	2,07
Продажби на акция	1,16	0,17	8,19

При сравняването на финансовите показатели представени в таблицата по-горе на „Светлина“ АД с двете му сходни дружества бяха направени следните изводи:

- Капиталова структура на „Велграф Асет Мениджмънт“ АД и „Химснаб България“ АД се различава от тази на оценяваното, видно и от значително по-високите нива на задлъжнялост на двете дружества;
- Коефициентите за рентабилност на двете сходни дружества също се различават значително от тези на „Светлина“ АД. Разликата в представянето на разглежданите дружества може да бъде обяснено от една страна с по-високите нива на финансов ливъридж при сходните дружества, като в период на растеж на пазара на недвижими имоти, съответно те биха постигали по-високи нива на печалба. От друга страна, докато инвестиционните имоти на „Светлина“ АД са съсредоточени в една географска област и сградния фонд е сравнително остарял, портфолиото от недвижими имоти, географско им положение и предлагани услуги свързани с тях на сходните дружества е значително по-разнообразно.
- Разглежданите, като сходни дружества имат значително по-голям мащаб от оценяваното, като видно от таблицата активите на „Велграф Асет Мениджмънт“ АД надвишават тези на „Светлина“ АД около 14, а съответно тези на „Химснаб България“ АД около 17 пъти. Разликата в приходите от продажби и нетната печалба също е значителна. Приходите от продажби на „Велграф Асет Мениджмънт“ АД надвишават тези на „Светлина“ АД 23 пъти, а различието при нетна печалба е близо 217 пъти. Различието с „Химснаб България“ АД в приходите от продажби и нетна печалба е съответно 40 и 313 пъти.

В резултат на направените по-горе заключения и установени значителни различия в мащаба, портфейла от инвестиционни имоти и предлагани услуги свързани с тях, структурата на капитала и рентабилността на разглежданите сходни на оценяваното дружество компании, приемаме, че те не

могат да бъдат използвани при оценката на „Светлина“ АД по Метода на пазарните множители на сходни дружества. Евентуалното прилагане на метода с използването на тези сходни дружества при такава степен на същественост на различията не би довело до резултат, отразяващ достоверна оценка на „Светлина“ АД. Поради тази причина и липсата на други публични дружества, които могат да бъдат коректно класифицирани като сходни на оценяваното считаме, че Методът на пазарни множители на сходни дружества не може да бъде приложен.

6.2.4.2 Средна претеглена цена

Средната претеглена цена на всички сделки през последните шест месеца интегрира всички основни фактори от значение за инвеститорите, които определят пазарната цена на акциите на всяко дружество. Поради тази причина, тази цена би трябвало да е с най-голям относителен дял при формиране на справедливата цена на оценяваното дружество.

Разпоредбата на чл. 5, ал. 1 от Наредба № 41 обаче, поставя като условие за използване на тази цена, през последните 6 месеца, предхождащи датата на обосновката, да е налице активна търговия с акциите по смисъла §1, т. 1 от Допълнителните разпоредби на наредбата. Акциите на Дружеството не отговарят на изискванията на разпоредбите на §1, т. 1 от Допълнителните разпоредби на Наредба 41 за „търгувани активно“ поради, което средната претеглена цена на всички сделки през последните шест месеца, предхождащи датата на обосновката не е използвана за определяне на справедливата цена на акциите на „Светлина“ АД.

6.3. Резултати от направената оценка по различните методи

А) МЕТОД НА НЕТНАТА БАЛАНСОВА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ

Методът на нетната балансова стойност на активите се включва в групата методи за прилагане на оценъчен подход на базата на нетната стойност на активите. Подходът на базата на нетната стойност на активите е принципен начин за определяне стойността на едно предприятие и/или на дялово участие в него с използване на един или повече методи, основаващи се на стойността на активите на предприятието без задълженията му.

Стойността на акцията по метода на нетната балансова стойност на активите се определя като стойността на активите по баланса на дружеството, намалена със стойността на краткосрочните и дългосрочните задължения по баланса и всички законни вземания на инвеститори, притежаващи приоритет пред притежателите на обикновени акции, се раздели на броя на обикновените акции в обращение. По отношение на „Светлина“ АД не съществуват инвеститори с приоритет пред притежателите на обикновени акции.

Стойността на активите и задълженията на „Светлина“ АД е определена на базата на информацията от междинния финансов отчет на дружеството за първо тримесечие на 2019г., изготвен по МСФО. При прилагането на метода не са правени корекции на балансовата стойност на активите и пасивите.

Стойността на една акция на „Светлина“ АД, определена по този метод, е 25,97 лв., като направените изчисления са представени в следващата таблица.

	31.03.2019г.
Сума на активите	11 942 х. лв.
Сума на пасивите	452 х. лв.
Нетна балансова стойност на активите	11 490 х. лв.

А) МЕТОД НА ДИСКОНТИРАНИТЕ НЕТНИ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ

Методът на дисконтираните парични потоци включва група модели за определяне на стойността на акциите на базата на времевата стойност на парите.

Оценъчният метод на базата на времевата стойност на парите е принципен начин за определяне на стойността на едно дружество и/или на неговите акции чрез дисконтиране на прогнозните бъдещи парични потоци, дивиденди и печалби.

При определяне на стойността на акциите на "Светлина" АД е използван модела на дисконтираните парични потоци на собствения капитал /FCFE/.

Стойността на една обикновена акция на дружеството по модела на дисконтираните парични потоци на собствения капитал се определя, като стойността на собствения капитал се раздели на броя на обикновените акции в обръщение.

Прогнозните парични потоци на собствения капитал се определят, като нетната печалба след лихви и данъци върху печалбата се увеличава с разходите за амортизация, с намалението на нетния оборотен капитал и с дълговете, възникнали през периода, и се намалява с инвестициите в нетекущи активи, с увеличението на нетния оборотен капитал и с погашенията по главниците на дълга.

FCFE = Нетна печалба + Амортизации + Намалението на нетния оборотен капитал + Получени заеми - Инвестиции – Увеличението на нетния оборотен капитал - Изплатени заеми

FCFE - парични потоци на собствения капитал

Прогнозните парични потоци са определени по години, като са разграничени два периода - прогнозен и след прогнозен период.

Прогнозният период, през който могат да бъдат прогнозирани с голяма сигурност паричните потоци на собствения капитал, обхваща периода 2019 г. - 2023г.

Следпрогнозният период 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 се прогнозира, че паричните потоци нарастват с устойчив темп "g".

За определяне на настоящата стойност на предприятието, получените за съответните периоди прогнозни стойности на нетните парични потоци, се привеждат към техните настоящи стойности чрез норма на дисконтиране.

$$V_0 = \sum_{i=1}^n \frac{FCFE_i}{(1+r_i)^i} + \frac{P_n}{(1+r_n)^n}$$

където:

V_0 е стойността на собствения капитал;

i – индексът, който показва годината на получаване на паричен поток на собствения капитал;

n – индексът, който показва последната година от периода по чл. 11, ал. 4 от Наредба 41;

$FCFE_i$ – прогнозният паричен поток на собствения капитал за година i ;

r_i – цена на финансиране със собствен капитал за година i ;

r_n – цена на финансиране със собствен капитал за година n ;

P_n – терминалната стойност;

Стойността на парични потоци на собствения капитал през следпрогнозния период, изразени към края на прогнозния период, представлява терминалната стойност. Терминалната стойност е изчислена чрез капитализация на паричните потоци за след прогнозния период.

Терминалната стойност се определя по формулата:

$$P_n = \frac{FCFE_n(1 + g_{n+1})}{r_{n+1} - g_{n+1}}$$

където:

g_{n+1} – постоянен темп на нарастване до безкрайност на паричния поток на собствения капитал след година n ;

r_{n+1} – цената на финансиране със собствен капитал до безкрайност след година n ;

Приходи

В следващата таблица е представена историческа финансова информация за динамиката на приходите от продажби на Дружеството за периода 2016г. – 2018г., както и за първо тримесечие на 2019г. С оглед по-ясно представяне, информацията за приходите от продажби на годишна база е систематизирана и представена по аналог на справките, изготвяни от дружеството по чл. 32, ал. 1, т. 7 и чл. 33, ал. 1, т. 6 от Наредба № 2 на КФН, съответно информацията за приходите от продажби за първо тримесечие, касаещо съответната година е по аналог на справките, изготвяни от дружеството по чл. 33а1, т. 1 от същата наредба.

ПРИХОДИ ОТ ПРОДАЖБИ	2016г.	Q1'17г.	2017г.	Q1'18г.	2018г.	Q1'19г.
Продукция	33	3	28	0	0	0
<i>Дял от приходите</i>	5.35%	1.69%	4.17%	0.00%	0.00%	0.00%
<i>Изменение</i>	6.45%	-50.00%	-15.15%	-100.00%	-100.00%	0.00%
Стоки	5	1	4	2	8	1
<i>Дял от приходите</i>	0.81%	0.56%	0.60%	1.09%	1.05%	0.57%
<i>Изменение</i>	66.67%	0.00%	-20.00%	100.00%	100.00%	-50.00%
Услуги	105	30	106	28	93	13
<i>Дял от приходите</i>	17.02%	16.95%	15.77%	15.22%	12.20%	7.47%
<i>Изменение</i>	3.96%	7.14%	0.95%	-6.67%	-12.26%	-53.57%
Други	474	143	534	154	661	160
<i>Дял от приходите</i>	76.82%	80.79%	79.46%	83.70%	86.75%	91.95%
<i>Изменение</i>	-32.77%	28.83%	12.66%	7.69%	23.78%	3.90%
ОБЩО ПРИХОДИ	617	177	672	184	762	174
<i>Изменение</i>	-26.55%	21.23%	8.91%	3.95%	13.39%	-5.43%

Видно от горната таблица, през отчетната 2018 г. приходите от продажби са в размер на 762 хил. лв., като отчитат ръст спрямо 2017г. в размер на 13,39%. За 2017г. те са в размер на 672 хил. лв., като ръста спрямо предходната 2016г. е 8,91%. През отчетната 2016г. приходите са в размер на 617 хил. лв., но ръста спрямо предходната година е отрицателен, като те спадат с 26,55%. За първото тримесечие на 2019г. дружеството отчита приходи от продажби в размер на 174 хил. лв., което представлява спад от 5,43% спрямо съпоставимия период на предходната година.

След влизането в сила на Регламент (ЕО) № 244/2009 и Регламент (ЕО) № 245/2009 за прилагане на Директива 2005/32/ЕО на Европейския парламент и на Съвета по отношение на изискванията за екопроектиране на ненаосочени лампи за бита, както и на изискванията за екопроектиране на люминесцентни лампи без вграден баласт, газоразрядни лампи с висок интензитет и баласта, както и

за отменяне на Директива 2000/55/ЕО на Европейския парламент и на Съвета, производствената дейност беше прекратена и приходите от продажба на продукцията през разглеждания исторически период значително намаляват, като видно от таблицата по-горе от 2018г. те са нулеви..

Делът на приходите от продажба на стоки са в незначителен дял от съвкупните приходи на дружеството (около 1%) и се формират от продажбата на електрически лампи останали на склад в дружеството.

Основен дял в приходите на дружеството има перото „Други приходи“. То е формирано основно от приходи от отдаването под наем на сградния фонд и приходи от продажба на материални запаси и неизползвани дълготрайни материални активи на дружеството. За 2018 г. приходите от наем представляват около 70% от съвкупните приходи, а през първото тримесечие на 2019г. формират 88,50% от съвкупните приходи на дружеството. В следващата таблица е представен историческа информация за основните пера, които формират „Други“ приходи.

Други приходи	2016г.	2017г.	2018г.	Q1'19г.
Наеми	460	500	532	154
<i>Изменение</i>		8.70%	6.40%	
Продажба на ДМА и материални запаси	14	34	129	6
<i>Изменение</i>		142.86%	279.41%	

Приходите от услуги на дружеството са формираны от заявени и извършени услуги на наематели: транспортни услуги и товарно-разтоварни дейности, такси за поддръжка на инфраструктурата и услуги от водородната станция. Този дял от приходите представляват 17% от съвкупните приходи на дружеството за 2016г, като техния дял постоянно намалява и е съответно около 16% за 2017г., около 12% за 2018г. и едва 7,47% за първото тримесечие на 2019г. Постоянния темп на спад на приходите от услуги се дължи на намаляването на предоставените услуги свързани с водородната станция на дружеството, като през 2018г. е преустановена тази дейност, поради високата себестойност и слабия интерес от страна на клиентите. В следващата таблица са представени исторически данни за формирането на приходите от услуги на дружеството.

Приходи от услуги	2016г.	2017г.	2018г.	Q1'19г.
Товаро-разтоварни и транспортни услуги	12	13	19	4
<i>Изменение</i>		8.33%	46.15%	
Такси инфраструктура и Водородна станция	93	93	74	9
<i>Изменение</i>		0.00%	-20.43%	

На база по-горе направените разяснение и анализ на приходите за период 2016г.-2018г. и първо тримесечие на 2019г. са направени прогнозните разчети за размера на приходите на дружеството през прогнозния период (2019г. – 2023г.), представени в следващата таблица.

ПРИХОДИ ОТ ПРОДАЖБИ	2019г. прогноза	2020г. прогноза	2021г. прогноза	2022г. прогноза	2023г. прогноза
Продукция	0	0	0	0	0
<i>Дял от приходите</i>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<i>Изменение</i>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Стоки	8	10	0	0	0
<i>Дял от приходите</i>	1.05%	1.27%	0.00%	0.00%	0.00%
<i>Изменение</i>	0.00%	25.00%	-100.00%	0.00%	0.00%
Услуги	67	74	80	88	96

	<i>Дял от приходите</i>	8.82%	9.37%	9.94%	10.60%	11.24%
	<i>Изменение</i>	-27.96%	10.45%	8.11%	10.00%	9.09%
Други		685	706	725	742	758
	<i>Дял от приходите</i>	90.13%	89.37%	90.06%	89.40%	88.76%
	<i>Изменение</i>	3.63%	3.07%	2.69%	2.34%	2.16%
ОБЩО ПРИХОДИ		760	790	805	830	854
	<i>Изменение</i>	-0.26%	3.95%	1.90%	3.11%	2.89%

Прогнозните разчети за приходите на дружеството са направени на следните допускания:

- Приходите от стоки ще се формират от продажбата на останалите на склад осветителни тела, чиято балансова стойност е в размер на 18 хил. лв.;
- За приходите от услуги е отчетено преустановеното предоставяне на услуги свързани с водородната станция поради, което прогнозните приходи от предоставени услуги отчитат спад през 2019г.;
- Приходите от отдадени площи под наем ще формират около 90% от съвкупните приходи на дружеството, като заложеният годишен ръст е в размер на 2-4% за прогнозния период.

Разходи

В следващата таблица е представена историческа финансова информация за разходите на Дружеството за периода 2016г.-2018г. и първо тримесечие на 2019г.

ОПЕРАТИВНИ РАЗХОДИ	2016г.	Q1'17г.	2017г.	Q1'18г.	2018г.	Q1'19г.
Разходи за материали	82	31	100	27	121	9
<i>Дял от приходите</i>	13.29%	17.51%	14.88%	14.67%	15.88%	5.17%
<i>Изменение</i>	-26.79%	72.22%	21.95%	-12.90%	21.00%	-66.67%
Разходи за външни услуги	201	43	175	37	171	33
<i>Дял от приходите</i>	32.58%	24.29%	26.04%	20.11%	22.44%	18.97%
<i>Изменение</i>	-16.60%	-37.68%	-12.94%	-13.95%	-2.29%	-10.81%
Разходи за амортизации	127	32	127	32	84	18
<i>Дял от приходите</i>	20.58%	18.08%	18.90%	17.39%	11.02%	10.34%
<i>Изменение</i>	-0.78%	0.00%	0.00%	0.00%	-33.86%	-43.75%
Разходи за възнаграждения	299	72	295	71	282	64
<i>Дял от приходите</i>	48.46%	40.68%	43.90%	38.59%	37.01%	36.78%
<i>Изменение</i>	1.01%	-10.00%	-1.34%	-1.39%	-4.41%	-9.86%
Разходи за осигуровки	33	8	32	8	32	7
<i>Дял от приходите</i>	5.35%	4.52%	4.76%	4.35%	4.20%	4.02%
<i>Изменение</i>	-5.71%	0.00%	-3.03%	0.00%	0.00%	-12.50%
Други	-26	0	55	3	247	1
<i>Дял от приходите</i>	-4.21%	0.00%	8.18%	1.63%	32.41%	0.57%
<i>Изменение</i>	-126.26%	0.00%	-311.54%	0.00%	349.09%	-66.67%
ОБЩО РАЗХОДИ	716	186	784	178	937	132
<i>Изменение</i>	-21.41%	-10.14%	9.50%	-4.30%	19.52%	-25.84%

Видно от горната таблица, с най-голям дял са разходите за възнаграждения и осигуровки. За 2016г., като дял от приходите, те представляват около 54%, за 2017г. съответно те са с дял от около 49% и за 2018г. техният дял е малко над 41%. Тенденцията им към относително намаление се дължи на

увеличаващите се приходи и поради прекратяване на производствените дейности на дружеството, видно от резкия спад с около 10% за първото тримесечие на 2019г.

Разходите за материали за историческия период разгледан в горната таблица представляват между 13 - 16% от приходите. Те са формирани основно от разходи за електрическа енергия, вода, горива за транспортните средства и разходи свързани с текущи ремонтни дейности по сградния фонд ,преустройство на сграден фонд в складове, оптимизиране и саниране на наличните сгради.

Другите разходи свързани с дейността на дружеството варират с големи отклонения през разглеждания ретроспективен период, като най-висока стойност имат за 2018г., в размер на 247 хил. лв. Високият ръст на това перо за 2018г. е инцидентен и се дължи на това, че през годината е направена обезценката на активи в размер на 195 хил.лв. и разходи за брак на материални запаси в размер на 19 хил.лв. Направени са също така обезценки на несъбираеми вземания от клиенти.

Разходите за външни услуги са между 20% - 30% представени като дял от приходите. В съвкупната им стойност са включени разходи за местни данъци и такси, консултантски услуги и охрана. Подробна справка с формиращите пера на разходите за външни услуги е представена в таблицата по-долу.

Разходи за външни услуги	2016г.	2017г.	2018г.	Q1'19г.
Охрана	30	31	29	1
<i>Дял</i>	14.93%	17.71%	16.96%	3.03%
Абонаменти и такси	8	9	7	2
<i>Дял</i>	3.98%	5.14%	4.09%	6.06%
Телекомуникационни	3	3	3	1
<i>Дял</i>	1.49%	1.71%	1.75%	3.03%
Застраховки	33	4	4	1
<i>Дял</i>	16.42%	2.29%	2.34%	3.03%
Ремонт и поддръжка	8	15	3	0
<i>Дял</i>	3.98%	8.57%	1.75%	0.00%
Консултантски услуги	45	40	55	10
<i>Дял</i>	22.39%	22.86%	32.16%	30.30%
Местни данъци и такси	73	71	67	17
<i>Дял</i>	36.32%	40.57%	39.18%	51.52%
Други	1	2	3	1
<i>Дял</i>	0.50%	1.14%	1.75%	3.03%

Имайки предвид направения по-горе ретроспективен анализ на оперативните разходи на дружеството е съставен прогнозен план за същите за периода 2019г. – 2023г., представен в следващата таблица.

ОПЕРАТИВНИ РАЗХОДИ	2019г. прогноза	2020г. прогноза	2021г. прогноза	2022г. прогноза	2023г. прогноза
Разходи за материали	114	118	120	122	125
<i>Дял от приходите</i>	15.00%	14.94%	14.91%	14.70%	14.64%
<i>Изменение</i>	-5.79%	3.51%	1.69%	1.67%	2.46%
Разходи за външни услуги	170	171	174	177	182
<i>Дял от приходите</i>	22.37%	21.65%	21.61%	21.33%	21.31%
<i>Изменение</i>	-0.58%	0.59%	1.75%	1.72%	2.82%
Разходи за амортизации	72	72	72	72	72
<i>Дял от приходите</i>	9.47%	9.11%	8.94%	8.67%	8.43%
<i>Изменение</i>	-14.29%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

Разходи за възнаграждения	255	260	264	271	275
<i>Дял от приходите</i>	33.55%	32.91%	32.80%	32.65%	32.20%
<i>Изменение</i>	-9.57%	1.96%	1.54%	2.65%	1.48%
Разходи за осигуровки	28	29	29	30	30
<i>Дял от приходите</i>	3.68%	3.67%	3.60%	3.61%	3.51%
<i>Изменение</i>	-12.50%	3.57%	0.00%	3.45%	0.00%
Други	60	64	65	67	68
<i>Дял от приходите</i>	7.89%	8.10%	8.07%	8.07%	7.96%
<i>Изменение</i>	-75.71%	6.67%	1.56%	3.08%	1.49%
ОБЩО РАЗХОДИ	699	714	724	739	752
<i>Изменение</i>	-25.40%	2.15%	1.40%	2.07%	1.76%

Прогнозните разчети за оперативните разходи представени в таблицата по-горе са направени на следните допускания:

- Разходите за материали ще се запазят около нивата си в ретроспективния период, като техния дял, представен като дял от приходите на дружеството ще е около 15%;
- Разходите за външни услуги също ще запазят нивата си от ретроспективния период, като е заложен средногодишен ръст от около 1-2%;
- При разходите за възнаграждения и осигуровки е заложен спад с около 10% за 2019г., след което тези разходи ще запазят ниво от около 36%, като дял от приходите на дружеството, при заложен ръст за периода 2010г.-2023г. от около 2% средногодишно;
- Предвижда се, че другите разходи на дружеството ще представляват около 8% от съвкупните приходи.

Разходи за амортизация и инвестиции

Ръководството на дружеството не предвижда инвестиции в дружеството през прогнозния период.

През прогнозния период се предвиждат дейности свързани основно с ремонта и поддръжката на сградния фонд. Счетоводната политика на дружеството е поддръжка, ремонти, незначителни подобрения и незначителни инструменти и оборудване да се отчитат в отчета за всеобхватния доход. Съгласно предходното, заложените разходи през прогнозния период свързани с ремонт и поддръжка на сградния фонд са отразени в сумата на прогнозните оперативни разходи на дружеството.

В следващите таблици е представена ретроспективна информация от финансовите отчети на дружеството за периода 2016г-2018г. и първо тримесечие на 2019г. за динамиката на нетекущите му активи.

DMA 2016г. BGN '000	Отчетна ст/ст	Нагрупана амортиз.	Балансова стойност 01.01.2016г.	Отчетна стойност		Амортизация	Проценка	Амортиз. Норма %	Балансова стойност 31.12.2016г.
				Придобити	Отписани				
Земи и сгради	5 842	424	5 418	-	-	119	-	2.04%	5 299
Машини и съоръжения	553	501	52	1	1	6	-	1.08%	46
Трансп. средства и оборудване	67	48	19	-	-	2	-	2.99%	17
Разходи за прид. на ДМА	562	-	562	-	-	-	-	0.00%	562
Общо	7 024	973	6 051	1	1	127	-		5 924
<i>Общо /без разходи за придобиване на ДМА/</i>	<i>6 462</i>	<i>973</i>	<i>5 489</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>127</i>	-	<i>1.97%</i>	<i>5 362</i>

ДМА 2017г. BGN '000		01.01.2017г.							31.12.2017г.
Земи и сгради	5 842	662	5 299	-	-	119	-	2.04%	5 180
Машини и съоръжения	491	451	46	-	-	6	-	1.22%	40
Трансп. средства и оборудване	64	49	17	-	-	2	-	3.13%	15
Разходи за прид. на ДМА	562	-	562	-	-	-	-	0.00%	562
Общо	6 959	1 162	5 924	-	-	127	-		5 797
<i>Общо /без разходи за придобиване на ДМА/</i>	<i>6 397</i>	<i>1 162</i>	<i>5 362</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>127</i>	<i>-</i>	<i>1.99%</i>	<i>5 235</i>
ДМА 2018г. BGN '000		01.01.2018г.							31.12.2018г.
Земи и сгради	4 635	186	5 180	-	886	77	232	2.05%	4 449
Машини и съоръжения	382	347	40	-	-	5	-	1.31%	35
Трансп. средства и оборудване	66	48	15	4	-	2	-	2.86%	17
Разходи за прид. на ДМА	493	-	562	-	47	-	-22	0.00%	493
Общо	5 576	581	5 797	4	933	84	210		4 994
<i>Общо /без разходи за придобиване на ДМА/</i>	<i>5 083</i>	<i>581</i>	<i>5 235</i>	<i>4</i>	<i>886</i>	<i>84</i>	<i>232</i>	<i>1.65%</i>	<i>4 501</i>
ДМА Q1'2019г. BGN '000		1.01.2019г.							31.03.2019г.
Земи и сгради	4 635	202	4 449	-	-	16	-	0.35%	4 433
Машини и съоръжения	382	349	35	-	-	2	-	0.52%	33
Трансп. средства и оборудване	67	50	17	-	-	-	-	0.00%	17
Разходи за прид. на ДМА	493	-	493	-	-	-	-	0.00%	493
Общо	5 577	601	4 994	-	-	18	-		4 976
<i>Общо /без разходи за придобиване на ДМА/</i>	<i>5 084</i>	<i>601</i>	<i>4 501</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>18</i>	<i>-</i>	<i>0.354%</i>	<i>4 483</i>

Видно от горните таблици в основната си част нетекущите активи се състоят от земи и сгради. Средно-претеглената амортизационна норма за периода, която прилага Дружеството е в размер на 1.42%. В следващата таблица е представена прогнозна информация за размера на нетекущите активи на „Светлина“ АД. На база прогнозния размер на нетекущите активи са направени изчисленията за размера на амортизационните отчисления, като за амортизационна норма за прогнозния период е приета средната за 2018г. в размер на 1.42%.

Амортизации (прогноза)	2019г.	2020г.	2021г.	2022г.	2023г.
Отчетна стойност на ДМА*	5 083	5 083	5 083	5 083	5 083
Инвестиции в ДМА	0	0	0	0	0
Амортизационна норма	1.42%	1.42%	1.42%	1.42%	1.42%
Начислена амортизация	72	72	72	72	72
<i>* /без разходи за придобиване на ДМА/</i>					

Финансови приходи/разходи

В следващата таблица е представена историческа информация за динамиката на финансовите приходи и разходи на Дружеството за периода 2016г.-2018г., както и първото тримесечие на 2019г.

ФИНАНСОВИ ПРИХОДИ/РАЗХОДИ	2016г.	Q1'17г.	2017г.	Q1'18г.	2018г.	Q1'19г.
Фин. Приходи	186	47	179	44	164	38
Фин. Разходи	4	0	0	0	1	0

Финансови приходи и разходи /нетно/	182	47	179	44	163	38
--	------------	-----------	------------	-----------	------------	-----------

През разглеждания исторически период дружеството не е ползвало заемни средства и не е имало значителни разходи за лихви. Приходите от лихви на дружеството се формират от предоставен депозит на дружеството-майка „Синергон Холдинг“ АД в размер на 5 072 хил. лв. За 2018г. лихвата по депозита е била предоговорена в размер на 3% годишно.

В следващата таблица е представена прогнозна информация за размера на финансовите приходи и разходи за периода 2019г. – 2023г., като изчислението на приходите от лихви за прогнозния период е на база 3% годишна лихва по депозита към „Синергон Холдинг“ АД и не се предвижда ползването на лихвоносен дълг.

ФИНАНСОВИ ПРИХОДИ/РАЗХОДИ	2019г. прогноза	2020г. прогноза	2021г. прогноза	2022г. прогноза	2023г. прогноза
Фин. Приходи	152	152	152	152	152
Фин. Разходи	0	0	0	0	0
Финансови приходи и разходи /нетно/	152	152	152	152	152

Нетен оборотен капитал

Размерът на нетният оборотен капитал /краткотрайни активи (без парични средства), минус краткосрочни задължения/ е прогнозиран като процент от планираните приходи от продажби.

Теорията на оценяването изисква паричните средства да не се включват в нетния оборотен капитал, тъй като това би означавало те да се дисконтират с различна дисконтова ставка, равна на очакваната безрискова доходност. За разлика от материалните запаси и вземанията, за които съществува риск, срещу какъв точно паричен еквивалент ще бъдат заменени, то за паричните средства такъв риск не съществува.

Прогнозата се основава на допускането, че при равни други условия, с нарастването на продажбите, размерът на нетния оборотен капитал се променя пропорционално. Конкретният размер на изменението зависи най-вече от провежданата от Дружеството политика за управление на материалните запаси и вземанията, характера на отрасъла и конюнктурата, в който действа компанията, избрания счетоводен метод за отчитане на запасите и т.н.

В следващата таблица е представена ретроспективна информация за размера на Нетния оборотен капитал на дружеството за периода 2017г.-2018г. и първото тримесечие на 2019г.

Текущи активи/пасиви	Q1'16г.	2016г.	Q1'17г.	2017г.	Q1'18г.	2018г.	Q1'19г.
ТЕКУЩИ АКТИВИ	173	161	224	171	241	119	159
<i>Материални запаси</i>	54	49	49	45	44	18	17
<i>Търговски и други вземания</i>	119	112	175	126	197	101	142
ТЕКУЩИ ПАСИВИ	189	129	153	135	150	147	148
Нетен Оборотен Капитал (НОК)	-16	32	71	36	91	-28	11
<i>Дял от приходите</i>	<i>-11%</i>	<i>5%</i>	<i>40%</i>	<i>5%</i>	<i>49%</i>	<i>-4%</i>	<i>1%</i>

Анализът на счетоводните отчети на Дружеството показва, че нетния оборотен капитал /НОК/, съотнесен като процент от приходите постепенно спада, като през 2016 съотношението на НОК спрямо приходите от продажби е -5%, тъй като текущите пасиви надвишават текущите активи на дружеството и съответно НОК е отрицателен. През 2017г. и 2018г. НОК е 5%, а през първото тримесечие на 2019г. това съотношение е било 1%. Това е в резултат основно на по-оптималното управление на търговските вземания и задължения на дружеството. За прогнозния период 2018г.-2022г. допускаме, че тази

тенденция ще се запази, като съотношението на НОК спрямо приходите от продажби ще е в диапазона на около 1%-3%. В следващата таблица е представена информация за динамиката на текущите активи и пасиви на дружеството за прогнозния период 2019г.-2023г.

Текущи активи/пасиви	2019г. прогноза	2020г. прогноза	2021г. прогноза	2022г. прогноза	2023г. прогноза
ТЕКУЩИ АКТИВИ	154	148	148	144	145
<i>Материални запаси</i>	10	8	0	0	0
<i>Търговски и други вземания</i>	144	140	148	144	145
ТЕКУЩИ ПАСИВИ	146	135	130	126	123
Нетен Оборотен Капитал (НОК)	8	13	18	18	22
<i>Дял от приходите</i>	1.05%	1.65%	2.24%	2.17%	2.58%

Норма на дисконтиране

Нормата на дисконтиране "r" се използва като мярка за възвращаемостта, която съответния инвеститор би търсил при дадено ниво на риск. За определяне на подходящ дисконтов фактор обикновено се използва изискуемата възвращаемост на инвестиция с подобни характеристики и сравнимо ниво на риск. При прилагане на модела на дисконтираните парични потоци на собствения капитал е използвана норма на дисконтиране, равна на цената на финансиране със собствен капитал. Цената на финансиране със собствен капитал се определена посредством модела за оценка на капиталовите активи (МОКА) представляващ сбор между безрискова норма на възвращаемост R_f и рискова премия RP коригирана с коефициент бета за системен риск на дружеството.

$$r = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

Където:

r – цена на финансиране със собствен капитал;

β – коефициент, измерващ систематичния риск на дружеството;

R_f – безрискова норма на възвръщаемост;

R_m – пазарна норма на възвращаемост;

$R_m - R_f$ – пазарна рискова премия.

Тъй като в случая формулата ще бъде приложена върху дружество, функциониращо в развиващ се пазар, какъвто е България, полученият резултат за цена на собствен капитал по горната формула ще бъде модифициран, като се добави и премия за странови риск R_b :

$$r_{mod} = R_f + \beta * (R_m - R_f) + R_b$$

За целите на оценка, като безрисковата норма на възвращаемост е използвана доходността на германските дългосрочни десет годишни ценни книжа, които отговарят на изискването да не носят кредитен и реинвестиционен риск, като същевременно доходността им се определя от общото лихвено ниво в Еврозоната. Източник на използваната информация е индекс изчисляван от агенция Bloomberg на база цени на търсене на бенчмаркови десет годишни BUNDS (Germany Bunds 10Y Yield (GTDEM10Y:GOV)) – (<https://www.bloomberg.com/quote/GDBR10:IND>). Текущата доходност по тези книжа на база този индекс към датата на обосновката е отрицателна и в размер на -0,25%.

Коефициентът бета отразява пазарния (систематичен) риск на дружеството. Той измерва волатилността на акциите на „Светлина“ АД спрямо волатилността на пазара като цяло. Тъй като акциите на дружеството не са активно търгувани на БФБ-София, считаме че използването на пазарна (регресионна) бета не е уместно, тъй като няма да даде адекватна представа за неговия систематичен

риск. За целите на настоящата обосновка е използван средният коефициент „бета без дълг“ (unlevered beta) за отрасъла „Електрическо оборудване“ (Electrical Equipment) относно дружества от нововъзникващите пазари (emerging markets), публикуван от проф. Дамодаран през Януари 2019г. и равен на **0,94** (<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betaemerg.xls>). В следствие коефициентът „бета без дълг“ е коригиран с нивото на финансов ливъридж на оценяваното дружество и полученият коефициент „бета с дълг“ е използван в изчислението на цената на собствения капитал на „Светлина“ АД.

$$\beta_L = \beta_U * (1 + (1 - T) * (D/E))$$

Където:

β_L – коефициент „бета с дълг“;

β_U – коефициент „бета без дълг“;

T – данъчна ставка;

D/E – коефициент Дълг/Собствен капитал.

Съгласно таблицата със систематизирана финансова информация (ред 29) в т. 6.2.1. от настоящото търгово предложение, стойността на коефициента Дълг/Собствен капитал за 2016г. е 0,05, за 2017г. е 0,05, за 2018г. е 0,04 и за първо тримесечие на 2019г. е 0,04 или може да се направи заключение, че нивата на задлъжнялост на компанията са относително стабилни в разглеждания ретроспективен период и с тенденция към намаляване. За определянето на коефициента бета с отчитане дела на дълга на дружеството използваме стойността на коефициента Дълг/Собствен капитал към първо тримесечие на 2019г., тъй като се очаква тя да бъде в същите граници и в прогнозния период. Коефициентът бета с отчитане дела на дълга на дружеството, изчислен по горепосочената формула е **0,98**.

За определяне на пазарната рискова премия е използвана рискова премия за развит пазар на акции, определена като средногеометрична между разликите в доходността на акциите и дългосрочните ДЦК на американския пазар за периода 1928 г. - 2018 г. Използваните данни са от публикувани изследвания на Асуат Дамодаран (<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/histretSP.xls>). Американският пазар на акции и облигации има всички характеристики на развит пазар – достатъчно дълга история, достатъчен брой търгувани инструменти и ликвидност. Изследванията показват, че колкото по-дълъг е разглежданият период, толкова повече статистически намалява и т. нар. „стандартна грешка“, дължаща се на краткосрочни „смущения“ на пазара. Използването на средна геометрична, вместо средна аритметична се аргументира с това, че геометричната средна е по-подходяща за усредняване на данни, които корелират помежду си. Като резултат от описаните по-горе изчисления е получена базисна рискова премия за развит пазар на акции в размер на **4,66%**.

За определянето на нормата на странови риск е използвано изследване на Асуат Дамодаран (<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xls>), съгласно което определя страновия риск за различните страни според кредитния им рейтинг. Според изследванията на Дамодаран премията за странови инвестиционен риск е определена на база разликата в доходността на актив с рейтинг Ваа2 (каквото е рейтинга на България според Moody`s, последно потвърден Май 2017г.) и безрискова норма на възвращаемост. Съгласно посочения източник, правителствените облигации с рейтинг Ваа2 се търгуват с рискова премия от 215 пункта (2.15%) над тези с рейтинг ААА. За да се получи премията за странови инвестиционен риск за пазар на акции, тази надбавка трябва да се умножи по коефициента на волатилност на съответния пазар на акции (стандартно отклонение на пазара на акции като цяло/стандартно отклонение на пазара на облигации като цяло). Тъй като българския финансов пазар няма достатъчно история за директно изчисляване на този коефициент, за целите на настоящата оценка е прието допускането, потвърдено от изследванията в по-горе посочения източник, че средния размер на този коефициент за развиващите се пазари е 1.23. След умножаването на посочената по-горе премия за странови инвестиционен риск, в размер на 2.15% и коефициента на волатилност за съответния пазар – 1.23, се получава, че премията за странови инвестиционен риск за акциите на България е **2.64%**.

Получената на база на горните данни цена на собствения капитал за прогнозния период е представена в следващата таблица:

Показател	Източници и начин на изчисление	Стойност
Безрискова норма на възвръщаемост (R(f))	Germany Bunds 10Y Yield (GTDEM10Y:GOV)	- 0.25%
Бета без дълг ($\beta(U)$)	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar	0.94
Бета с дълг ($\beta(L)$)	$\beta_L = \beta_U * (1 + (1 - T) * (D/E))$	0.98
Пазарна рискова премия (Rm-Rf)	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar	4.66%
Премия за странови риск (Rb)	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar	2.64%
Цена на финансиране със собствен капитал	$r_{mod} = R_f + \beta * (R_m - R_f) + R_b$	6.95%

Темп на нарастване на нетните парични потоци в следпрогнозния период

Съгласно чл. 11 от Наредба 41, 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.

Заложеният в модела дългосрочен ръст „g“ е равен на очаквания ръст на икономиката в дългосрочен план. По долу е представена таблица с прогнозни данни за ръста на реалния БВП на България за периода 2019г.-2023г. според прогноза на Министерството на финансите на Република България (www.minfin.bg) и Международния валутен фонд (www.imf.org)

Прогнозен ръст на БВП 2019г.-2023г. (МВФ)	2019г.	2020г.	2021г.	2022г.	2023г.
Прогноза на МФ	3,40%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%
Прогноза на МВФ	3,30%	3,00%	2,80%	2,80%	2,80%
Средна стойност	3.35%	3.15%	3.05%	3.05%	3.05%

Както е видно от прогнозните данни представени от двете институции в периода след 2020г. темповете на нарастване на БВП се запазва стабилен и постоянен, като според Международния валутен фонд той е 2,80%, а според Министерството на финансите е 3,30%. Прогнозите на двете институции за ръста на БВП на България са близки, като за стойност на дългосрочния ръст „g“ в терминалния период е използвана средноаритметична стойност за 2023г. между двете прогнози в размер на **3,05%**.

Краен резултат от оценката на акциите на Дружеството по Метода на дисконтираните парични потоци на собствения капитал

Чрез прилагането на стандартната процедура за дисконтиране на бъдещи парични потоци на собствения капитал се получава стойността на търговската дейност на Дружеството към датата на оценката в размер на б 670 хил. лв.

Към получената сума е прибавена сумата на паричните средства към 31.03.2018г. в размер на 47 хил. лв.

Получената стойност на собствения капитал, достъпен за притежателите на обикновени акции е 15,79 лв. на акция.

Подробни разчети са представени в следващата таблица.

	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Нетни приходи от продажби	760	790	805	830	854
Оперативни разходи	699	714	724	739	752
Печалба от дейността (ЕБИТ)	61	76	81	91	102

Приходи от финансираня	0	0	0	0	0
Финансови приходи	152	152	152	152	152
Печалба преди данъци	213	228	233	243	254
Данъци (10%)	21	23	23	24	25
Нетна печалба	192	205	210	219	229
Амортизации	72	72	72	72	72
Нетен оборотен капитал	36	5	5	0	4
Инвестиции	0	0	0	0	0
Нетни постъпления/погашения на дълг	0	0	0	0	0
Нетен паричен поток	228	272	277	291	297
Дисконтов фактор	0.9644	0.9016	0.8430	0.7882	0.7370
Дисконтирани парични потоци	220	245	234	229	219
Норма на дисконтиране (Цена СК)	6.95%				
Постоянен темп на нарастване	3.05%				
Настояща стойност на паричните потоци	1 147				
Терминална стойност	5 787				
Парични средства	47				
Стойност на една акция	15.79				

Обосновка на теглата на оценъчните методи

При определяне на справедливата цена на дружеството са заложили тегла, които най-пълно съответстват на конкретните обстоятелства относно „Светлина“ АД. Търговият предложител счита, че използваните относителни тегла на оценъчните методи дават достатъчно добра база за сравнение спрямо инвестиционните и рисковите характеристики на оценяваното дружество.

Относителните тегла на използваните методи са както следва:

- Метод на дисконтираните нетни парични потоци – 60%
- Метод на нетната балансова стойност на активите – 40%

Методът на дисконтираните парични потоци е с 60% дял в изчисляването на цената на акциите на „Светлина“ АД. На този метод е присвоен по-висок относителен дял в крайната оценка на дружеството, тъй като считаме, че методът на дисконтираните парични потоци е обективен метод за определянето на справедливата стойност на акциите на Дружеството. Основанията за това са следните:

- Методът на дисконтираните парични потоци притежава способността да определя стойността на акциите на дружеството на базата на времевата стойност на парите;
- Методът на дисконтираните парични потоци отчита по-добре възможността на предприятието да генерира в бъдеще доходи за собствениците си;
- В икономическата теория, като основен недостатък на този метод за оценка се посочва, че той се основава на предположения за бъдещото развитие на компанията, които биха могли да не се сбъднат поради проявлението на различни фактори, които са във и/или извън контрола на компанията. От друга страна, пазарът на недвижими имоти, в който оперира оценяваното дружество, се характеризира с по-ниска степен на корелация с общите пазарни условия и състояние на икономиката в цялост, което от своя страна повишава неговата степен на предвидимост, а при извеждането на паричните потоци на дружеството до голяма степен е елиминиран факторът субективност. Имайки предвид предходното и отчитайки, че прогнозите за развитието на дружеството са направени след задълбочен анализ на неговите конкретни специфики, основната дейност и източниците на приходи, които са в областта на управлението, стопанисването и отдаването под наем на собствените имоти считаме, че методът на

дисконтираните парични потоци би следвало да има по-високо относително тегло при определянето на справедливата цена на дружеството.

На метода на нетната балансова стойност на активите е присвоен 40% дял в изчисляването на цената на акциите на „Светлина“ АД. Основанията за по-ниския относителен дял на този метод са следните:

- Методът взема под внимание стойността на активите и пасивите на дружеството към датата на последния финансов отчет и съответно представя балансовата стойност на акция. Към края на 2018г. е извършена оценка на дългосрочните активи на дружеството, която няма съществени различия с балансовата им стойност. Въпреки предходното, трябва да се отчете, че оценката по метода на нетната стойност на активите е недостатъчно показателна за стойността на действащо дружество, като основна причина за това е, че балансовата стойност се влияе от възприетите счетоводни практики, а една външна оценка за пазарната стойност на активите не отчита липсата на пазарна ликвидност за голяма част от активите на дружеството. Предвид направените уточнения при обосноваване теглото на метода на дисконтираните парични потоци за характеристиките на оценяваното дружество, считаме че в конкретния случай теглото по метода нетна балансова стойност не би могло да е съизмеримо с определеното по метода на дисконтираните нетни парични потоци, поради което на този метод е дадено относително тегло от 40%.

Метод	Цена на акция	Тегло
Дисконтирани парични потоци	15.79	60%
Нетна балансова стойност	25.97	40%
Стойност на акция, определена съгласно различните оценъчни методи	19.86	

Справедливата цена на акциите на „Светлина“ АД по чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41,, е 19,86 лв. /деветнадесет лева и осемдесет и шест стотинки/

6.4. Източници на използваната в обосновката информация

При изготвянето на обосновката е използвана информация от следните източници:

- Българска народна банка - www.bnb.bg
- Българска фондова борса – София - www.bse-sofia.bg
- Министерство на финансите - www.minfin.bg
- Международен валутен фонд - www.imf.org
- Одитирани годишни финансови отчети за 2016г., 2017г. и 2018г. на „Светлина“ АД
- Последно публикуван финансов отчет на „Светлина“ АД към 31.03.2019г.
- Данни, предоставени от Дружеството - www.svetlina-sliven.com
- Методика и данни от страницата на А. Damodaran – <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

7. ОБЕЗЩЕТИЕ ЗА ПРАВАТА НА АКЦИОНЕРИТЕ, КОИТО МОГАТ ДА БЪДАТ ОГРАНИЧЕНИ СЪГЛАСНО ЧЛ.151А, АЛ.4 ЗППЦК

В Устава на "Светлина" АД не съществуват разпоредби, касаещи ограничения върху правото на глас и прехвърлянето на акциите с право на глас. На търговия предложител не е известно наличието на споразумения между дружеството - обект на търгово предложение и акционерите или между самите акционери относно подобни ограничения.

В тази връзка търговият предложител не дължи изплащане на обезщетение на акционери, както и определяне на условията и реда за това, съгласно разпоредбите на чл. 151а, ал. 1, 2 и 4 от ЗППЦК, във връзка с чл. 150, ал. 2, т. 5 от ЗППЦК.

8. СРОК ЗА ПРИЕМАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО

Търговото предложение може да бъде прието в срок от 28 /двадесет и осем/ дни, считано от деня, следващ деня на публикуване на предложението на интернет страницата на специализираната медия за финансово-икономическа информация <http://www.x3news.com/>

Търговият предложител може да удължи срока за приемане на търговото предложение по реда на чл.155, ал.4 и ал.5 от ЗППЦК в рамките на максимално допустимия от закона срок от 70 (седемдесет) дни от деня на публикуване на търговото предложение. Промяната се регистрира в КФН и се представя на управителния орган на публичното дружество – обект на търговото предложение, на представителите на служителите на предложителя или на самите служители, когато няма такива представители, както и на регулирания пазар, на който са приети за търговия акциите на дружеството. Промяната се публикува незабавно на интернет страницата на специализираната медия за финансово-икономическа информация <http://www.x3news.com/>

Срокът на търговото предложение се удължава при настъпване на съответните обстоятелства по чл.21, ал.2 и ал.3 от Наредба № 13.

Промени в търговото предложение не могат да бъдат публикувани по-късно от 10 /десет/ дни преди изтичане на срока за приемането му.

9. УСЛОВИЯ ЗА ФИНАНСИРАНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

„СИНЕРГОН ХОЛДИНГ“ АД ще финансира придобиването на акциите в резултат на приемане на настоящето търгово предложение със собствени средства.

Наличието на необходимите средства за финансиране на сделките по търговото предложение се удостоверява от Търговия предложител с банково удостоверение от „Уникредит Булбанк“ АД, потвърждаващо осигуреното финансиране за заплащане цената на акционерите приели Търговото предложение.

10. НАМЕРЕНИЯ НА ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ ОТНОСНО БЪДЕЩАТА ДЕЙНОСТ НА ДРУЖЕСТВОТО – ОБЕКТ НА ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ, И НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ – ДОКОЛКОТО Е ЗАСЕГНАТ ОТ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ЗА ПЕРИОД ОТ ТРИ ГОДИНИ СЛЕД СКЛЮЧВАНЕТО НА СДЕЛКАТА

Бъдещата дейност на търговия предложител „СИНЕРГОН ХОЛДИНГ“ АД, както и дейността на дружеството – обект на търгово предложение „Светлина“ АД, няма да бъде засегната от търговото предложение.

След изтичане на срока за приемане на предложението дружеството може да престане да бъде публично и без да е изпълнено условието по чл. 119, ал. 1, т. 1 от ЗППЦК. Търговият предложител уведомява, че след изтичане на срока на търговото предложение и публикуване на резултатите от търга, ще поиска отписване на Светлина АД от регистъра на публичните дружества, воден от КФН, дори и да не е изпълнено условието на чл. 119, ал. 1, т. 1 от ЗППЦК, ако са налице хипотезите на чл. 119, ал. 1, т. 3 или т.4 от ЗППЦК.

10.1. За преобразуване или прекратяване на дружествата, както и за прехвърляне на контрол на трети лица.

Търговият предложител не възнамерява да извършва преобразуване или прекратяване на „Светлина“ АД и/или на „СИНЕРГОН ХОЛДИНГ“ АД, както и да прехвърля контрола на дружествата на трети лица.

10.2. За промени в размера на капитала на дружествата.

Към момента на търговото предложение търговият предложител не е взел решение за промяна в капиталовата си структура или увеличение на своя капитал. Търговият предложител не е обсъждал и няма намерения относно бъдеща промяна на капитала на „Светлина“ АД, както и за размера, вида, сроковете или цената на потенциална емисия.

10.3. За промени в основната дейност и финансовата стратегия на дружествата.

Не се предвижда промяна в основната дейност на „Светлина“ АД. Стратегията е насочена към запазване предмета на дейност на дружеството и запазване нивото на приходите, както и ефективно използване на наличните активи, контрол върху паричните потоци от основната дейност, подобряване на рентабилността и създаване на основи за бъдещо умерено развитие.

Не се предвижда промяна в основната дейност на „СИНЕРГОН ХОЛДИНГ“ АД. Не се предвиждат промени и във финансовата стратегия както на търговия предложител „СИНЕРГОН ХОЛДИНГ“ АД, така и на дружеството – обект на търгово предложение „Светлина“ АД.

10.4. За промени в състава на управителните органи, персонала и условията по трудовите договори.

Търговият предложител не възнамерява да променя състава на управителните органи на двете дружества, като единствените промени в числеността на персонала и трудовите договори на служителите на „Светлина“ АД, биха били свързани със степента на натовареност на дружеството. В тази връзка не се очаква търговото предложение да се отрази на служителите на „СИНЕРГОН ХОЛДИНГ“ АД и „Светлина“ АД.

10.5. За политиката при разпределяне на дивиденди.

Решенията за разпределение на печалбата и за изплащане на дивиденди са от компетенциите на Общото събрание на акционерите. Виждането на търговия предложител е при бъдещ положителен финансов резултат на дружеството – обект на търгово предлагане, печалбата да бъде реинвестирана в основната му дейност.

10.6. За въздействието, което настоящото търгово предложение може да окаже върху служителите и мястото на дейност на дружествата:

Търговият предложител не предвижда промяна на мястото на дейност нито на „СИНЕРГОН ХОЛДИНГ“ АД, нито на „Светлина“ АД. Не се очаква настоящото търгово предложение да окаже въздействие върху служителите на „Светлина“ АД и „СИНЕРГОН ХОЛДИНГ“ АД.

10.7. Стратегически планове на предложителя за двете дружества.

Обща информация за „Светлина“ АД:

„Светлина“ АД е разположено в промишлената част на Сливен, в близост до жп линията София-Бургас. Основната му дейност включва отдаване под наем и стопанисване на недвижими имоти, от където се формират и основните му доходи. След преустановяването на дългогодишната си дейност в сферата на електрическите лампи, „Светлина“ АД се ориентира към стопанисване на недвижимите си имоти и отдаването им под наем.

Обща информация за „СИНЕРГОН ХОЛДИНГ“ АД:

„Синергон холдинг“ АД е създаден на 25.9.1996 г. като национален приватизационен фонд с име „Петрол фонд“. Негови акционери тогава стават над 250 хил. души, а капиталът надминава 5,55 млн. лв., превръщайки го в лидер по този показател. По време на трите централизирани търга фондът придобива акции в 65 дружества, като с най-голям дял по сектори се нарежда търговията - с 31,61%, следвана от химическата промишленост – с 24.12% и туризмът с 15.14%.

В периода 1998-1999 г. холдингът реализира покупките и продажбите на дялове от предприятия основно на фондовия пазар в България. Формира се пакет от дъщерни дружества, в които холдингът има управляващи функции и определя стратегията за развитието им. В края на юни 1998 г. холдингът става първият от бившите приватизационни фондове, приет за търговия на БФБ. На 5 март 2002 г. общото събрание на акционерите приема името „Синергон холдинг“.

„Синергон холдинг“ АД е дружество с над 150 000 акционери и акционерен капитал от 18 358 849 лв. Акциите на „Синергон холдинг“ АД се търгуват на сегмент "А" на официалния борсов пазар, а от 01.03.2012 г. след промени в правилника на БФБ на сегмент "Standard".

Към 31 декември 2018 г. „Синергон холдинг“ АД е мажоритарен собственик в повече от 20 предприятия и притежава миноритарни дялове в други дружества. Инвестиционният портфейл на холдинга обхваща седем отрасли, като приоритет имат търговията, туризмът, химическата промишленост.

Цели към които ръководството на „Синергон Холдинг“ АД е насочило усилията си през настоящата и следващата години са :

- При търговията с течни горива и газ пропан-бутан:
 - намаляване обемите на продажби на течни горива и газ пропан-бутан на едро, закриване на всички нерентабилни обекти за търговия на дребно, с последващо отдаване под наем или продажба;
 - изграждане на нови обекти на добри локации;
 - изграждане на мощности за продажба на електроенергия за развиващия се парк от електро автомобили в България;
- При търговията със строителни материали:
 - увеличаване обемите на продажби на строителните материали, чрез разкриване на нови складове в близост до големите строителни обекти;
 - разширяване на мрежата от магазини с търговската марка „Градиво“ по системата „Направи сам“.
- При услугите в областта на туризма:
 - оптимизиране на инвестициите и обновяване на легловата база.
- При индустриалната и преработвателни промишлености:
 - закриване на губещите производства;
 - реструктуриране на нискодоходните дейности и/или прекратяване на тяхната дейност.
- При реализация на проекти свързани с недвижимости:
 - стартиране на градоустройствени процедури по замразени проекти свързани с недвижимости.

Всички действия на холдинга са и ще бъдат в изпълнение на целите и задачите, залегнали в устава, в защита интересите на акционерите.

Описание на ключовите моменти на стратегическия план

Ключовите моменти на стратегическия план на ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ включват следните конкретни действия за „Синергон холдинг“ АД:

- увеличаване пазарния дял на дъщерните дружества работещи в сферата на търговията със строителни и отоплителни материали чрез изграждане на нови и модернизация на съществуващи обекти за търговия със строителни материали;
- инвестиции и обновяване на мрежата за продажба на течни горива на дребно и бутилирана газ;
- инвестиции за предлагане на по-качествен туристически продукт и респективно работа на по-рентабилен пазар;
- разширяване производството на бетонови изделия, бои и лаково-бояджийски материали, топлоизолационни материали, строителни смеси и др. с акцент върху иновативните решения особено в областта на строителството;

- усвояване на нови пазарни ниши за производство на мебели и интериорни решения, които изискват по-висока квалификация на работната ръка, но са търсени и имат добра рентабилност;
- прекратяване дейността и продажба на ниско ефективни обекти и производства;
- разширяване на дейността по подпомагане на дъщерните дружества чрез оказване на техническа помощ в съответните области, засилване на контрола върху дейността и оптимизиране на паричните потоци в дъщерните дружества;
- намаляване на кредитната задлъжнялост чрез погасяване на част от заемите на групата и реструктуриране на паричните потоци;

Стратегията на ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ относно „Светлина“ АД е насочена към запазване предмета на дейност на дружеството и запазване нивото на приходите от услуги. Конкретните дейности са свързани с подобряване на инфраструктурата и оптимизиране на наличните сгради.

Необходими ресурси за реализация

При реализация на плановете си относно „Светлина“ АД, ТЪРГОВИЯТ ПРЕДЛОЖИТЕЛ ще използва наличните ресурси на дружеството от гледна точка на персонал, технология и финанси.

Описание на дейността на дружеството за следващите 5-8 години.

Относно „Синергон холдинг“ АД, през разглеждания период, дружеството ще продължи да осъществява начертаната още от учредяването си политика, а именно придобиване на мажоритарни пакети от акции и дялове, засилване контрола в дъщерните дружества, както и подпомагане дейността на дружествата чрез оказване на техническа помощ.

Основните усилия са насочени към опазване на активите, преразглеждане на инвестициите в недвижими имоти и реструктуриране на нискодоходните дейности.

Относно „Светлина“ АД ТЪРГОВИЯТ ПРЕДЛОЖИТЕЛ възнамерява да запази и да развива основната дейност на дружеството, която през последните години е отдаване под наем на недвижими имоти и тяхното стопанисване.

Дейността на дружеството ще бъде насочена към премахване и разчистване на ненужните и физически изхабени сгради, както и разчистване на терена.

Анализ на средата

След влизането в сила на Регламент (ЕО) № 244/2009 и Регламент (ЕО) № 245/2009 за прилагане на Директива 2005/32/ЕО на Европейския парламент и на Съвета по отношение на изискванията за екопроектиране на ненасочени лампи за бита, както и на изискванията за екопроектиране на луминесцентни лампи без вграден баласт, газоразрядни лампи с висок интензитет и баласта, както и за отменяне на Директива 2000/55/ЕО на Европейския парламент и на Съвета, производствената дейност беше прекратена, а търговска дейност на дружеството значително изостана и драстично намалява. Това доведе до чувствително намаляване на пазарния дял на „Светлина“ АД. Изчерпването на наличната готова продукция ориентира дружеството към пазара за отдаване на недвижими имоти под наем.

Клиенти на дружеството са множество еднолични фирми и търговци.

Основни конкуренти на пазара с недвижими имоти са бивши промишлени предприятия в южния промишлен район на гр. Сливен. Предлагащите от тях наемни цени са близки до тези на дружеството. Промислената зона попада в ниския ценови диапазон, като средните цени не надхвърлят 2.00лв/кв.м. Предимството на дружеството е в удобната локация и изградена инфраструктура.

Маркетингов план

Основните направления в дейността на „Синергон холдинг“ АД ще бъдат:

- запазване активите на холдинга;
- реструктуриране на нискодоходните дейности и/или прекратяване на тяхната дейност;
- продължаване дейността по финансиране и подпомагане на дружествата, в които Холдинга има мажоритарно участие чрез пряко кредитиране и/или увеличаване на капитала им.

Силната конкуренция е едно от основните предизвикателства пред дружеството. Постоянно изменящите се условия на пазара се отразяват и върху дейността на „Светлина“ АД. Независимо от това дружеството ще се стреми да запази пазарните си позиции.

Организация и управление

Дейността в „Синергон холдинг“ АД е организирана в четири основни дирекции: административно-правна, търговия и маркетинг, връзки с инвеститорите и обществеността, финанси.

Дейността в „Светлина“ АД е организирана в две основни направления: Управление и поддръжка на инфраструктурата и финансово-счетоводна дейност. Заетите в управленския екип са с висше образование. По-голямата част от персонала е заета с поддръжка на недвижимите имоти, а останалата част с управленска и финансово-счетоводна дейност.

ТЪРГОВИЯТ ПРЕДЛОЖИТЕЛ счита, че и двете дружества имат добре функциониращи организационно-управленски структури и не възнамерява да ги променя в близко бъдеще.

Инвестиции

Относно „Синергон холдинг“ АД:

- изграждане на нови и модернизация на съществуващи обекти за търговия със строителни материали;
- изграждане и обновяване на мрежата за продажба на течни горива на дребно и бутилирана газ;
- разширяване производството на бетонови изделия, бои и лаково-бояджийски материали, топлоизолационни материали, строителни смеси и др. с акцент върху иновативните решения особено в областта на строителството;
- последващи инвестиции за развитие на туризма.

Относно „Светлина“ АД, за да може да се запази обема на отдаваните площи е необходимо да продължи поддържането на наличната складова база и производствени помещения. В близките 5 години не се предвиждат съществени инвестиции. Инвестициите ще бъдат свързани с ремонта и поддръжката на сградния фонд.

Очаквани резултати

Относно „Синергон холдинг“ АД, ръководството на холдинга не може да прецени напълно влиянието на икономическата среда върху резултата за тази и следващите години. Основните усилия са насочени към опазване на активите, преразглеждане на инвестициите в недвижими имоти и реструктуриране на нискодоходните дейности.

Относно „Светлина“ АД, във връзка с намаленото търсене на свободни площи за складове или производство, реалистичните прогнози предвиждат да се запазят текущите нивата на приходите.

Времеви график - фази на осъществяване на стратегията

Стратегическите планове на „СИНЕРГОН ХОЛДИНГ“ АД и „Светлина“ АД нямат конкретно определени времеви фази. Плановите се разглеждат и одобряват всяка година, като се променят в съответствие с настъпилите промени в пазарните условия. Очакванията са, че при последователно следване на плановите, в предстоящите пет-осем години „Светлина“ АД ще се запази пазарния си дял.

11. РЕД ЗА ПРИЕМАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО И НАЧИН ЗА ПЛАЩАНЕ НА ЦЕНАТА

11.1. Ред за приемане на предложението

Търговското предложение се приема с изрично волеизявление (заявление по образец) до ИП „Авал Ин“ АД или друг инвестиционен посредник. Акционерите, чиито акции се съхраняват при банка-депозитар или банка-попечител (пенсионни фондове, договорни фондове и др.), подават заявления чрез обслужващия ги инвестиционен посредник.

При подаване на волеизявлението за приемане на търговското предложение, акционерите депозират при избрания инвестиционен посредник удостоверителните документи за притежаваните акции на „Светлина“ АД - депозитарни разписки или други законовопризнати удостоверителни документи.

В случаите, в които акционер подава заявление за приемане директно в ИП „Авал Ин“ АД и когато правилника на „Централен депозитар“ АД го изисква ще се попълва и нареждане за прехвърляне на акции по подсметка в ИП „Авал Ин“ АД по образец.

При подаване на заявлението за приемане до ИП „Авал Ин“ чрез друг инвестиционен посредник се изисква декларация от инвестиционния посредник, че е снета самоличността на акционера или неговия пълномощник, съгласно правилата описани по-долу.

Образците на документите, свързани с приемането на търговското предложение, са на разположение на заинтересованите акционери на „Светлина“ АД на електронния адрес на ИП „Авал Ин“ АД: www.aval-in.com, както и в офиса му на адрес: гр.София 1303, бул. “Тодор Александров” № 73, ет.1.

Заявлението за приемане на предложението, удостоверителните документи за притежаваните акции и нареждането за прехвърлянето им се подават:

- лично от физическото лице – акционер, съответно от представляващия юридическото лице – акционер, или
- от упълномощено от тях лице с изрично нотариално заверено пълномощно за извършване на свързаните с приемането действия.

Физическите лица се легитимират с документ за самоличност; чуждите граждани - с оригиналния си чуждестранен паспорт за влизане в страната; законните представители на юридическите лица - с актуално удостоверение за търговска регистрация и документ за самоличност; пълномощниците - с нотариално заверено изрично пълномощно и документ за самоличност. Към волеизявлението се прилагат: а) за акционерите - български юридически лица: оригинал или нотариално заверено копие на удостоверение за актуално състояние от Търговския регистър при Агенцията по вписванията; б) за акционерите - чуждестранни юридически лица: копие от регистрационния акт на съответния чужд език, легализиран превод на текста на регистрационния акт, съдържащ пълното наименование на юридическото лице; дата на издаване и държава на регистрация; адрес на юридическото лице; имената на лицата, овластени да го представляват. При подаване на изявлението чрез пълномощник, се прилагат оригинал на нотариално завереното изрично пълномощно, копие от документа за самоличност на пълномощника и документите, изброени по-горе в съответствие с упълномощителя (местно или чуждестранно юридическо лице).

До публикуването на търговското предложение, както и 14 дни след крайния му срок, търговият предложител е длъжен при поискване да закупи акциите на всеки акционер. В този случай по отношение на цената се прилага съответно чл.150, ал.6 от ЗППЦК.

11.2. Място, където акционерите подават писмено заявление за приемане на предложението и депозират удостоверителните документи за притежаваните акции

Писмените заявления и документите се приемат в офисите на всички инвестиционни посредници или директно на адреса на ИП „Авал Ин“: гр. София, бул. „Тодор Александров“ № 73, ет.1 всеки работен ден между 9.00 – 16.00 часа. При приемане на търговското предложение чрез друг инвестиционен посредник – според работното време с клиенти на избрания посредник.

В случай, че Търговското предложение се приема чрез друг инвестиционен посредник, последният предава на ИП „Авал Ин“ АД незабавно, но не по-късно от края на работния ден по факс или електронна поща копие от заявлението за приемане на Търговското предложение. Инвестиционният

посредник предава на ИП „Авал Ин“ АД оригиналното заявление най-късно до изтичане на срока за приемане на Търговото предложение с приложени документи за легитимация и представителство на акционера. Заявлението следва да е подписано от акционера, от лице по чл. 39, ал. 1 от Наредба № 38 и от лице от отдел „Нормативно съответствие“ в инвестиционния посредник, приел заявлението.

Всички действия относно легитимация и представителство се извършват в съответствие с нормативните изисквания, както и приложимите вътрешни правила и практики на инвестиционния посредник, чрез който се подава заявлението за приемане на Търговото предложение.

11.3. Срок и начин на заплащане на цената от предложителя

Сделката по придобиване на акции на „Светлина“ АД в резултат на приемане на търговото предложение се смята за сключена към момента на изтичане на 28-дневния срок на неговото приемане, респ. срока по чл.155, ал.4 от ЗППЦК, както и в случай, че до изтичането на сроковете по чл.156,ал.2 от ЗППЦК, както и на сроковете по чл.21,ал.2 и ал.3 от Наредба № 13, акционерът, приел търговото предложение, не е подал писмено искане за неговото оттегляне.

Плащането на дължимата на приелите предложението акционери цена се извършва в срок седем работни дни след приключване на сделката от “Авал Ин” АД, за сметка на търговия предложител при спазване разпоредбите на нормативните актове за плащанията по един от следните два начина, предпочетен от акционера:

- по банкова сметка, посочена от акционера, приел търговото предложение;
- в брой – в офиса на инвестиционния посредник на адрес: гр. София, бул. „Тодор Александров“ № 73, ет.1;

Акционерите, приели Търговото предложение чрез обслужващия ги инвестиционен посредник, получават дължимата им сума чрез този посредник, съответно разплащания с акционерите, чиито активи се съхраняват при банка-депозитар или банка-попечител, се извършват чрез съответната банка-депозитар или попечител.

Правото на акционерите, приели Търговото предложение, да получат цената на акциите си може да бъде упражнено по начина, посочен по-горе в рамките на общия 5-годишен давностен срок, след което това право се погасява по давност и непотърсените суми остават у предложителя.

Инвестиционният посредник „Авал Ин“ АД ще удържа комисионна на акционерите, приели търговото предложение директно при него във връзка с изпълнението на писменото заявление за приемане на търговото предложение, за извършените трансфери към Централен Депозитар и такси към БФБ в размер на 7 лв. Банковите разходи са за сметка на акционера, приел търговото предложение, ако техният размер надвишава 1 лв.

Комисионната, банковите разходи, както и всички други такси които ще се удържа от акционерите, приели търговото предложение чрез друг инвестиционен посредник ще зависи от тарифата или предвидените комисионни на съответния инвестиционен посредник.

12. РЕД ЗА ОТТЕГЛЯНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ

След публикуването му, търговото предложение не може да бъде оттеглено от предложителя. Изключения се допускат, когато предложението не може да бъде осъществено поради обстоятелства, намиращи се извън контрола на предложителя, не е изтекъл срокът за приемането му и е налице одобрение на Комисията за финансов надзор. В деня на регистрацията на оттеглянето на търговото предложение в Комисията за финансов надзор, предложителят уведомява за оттеглянето управителния орган на публичното дружество – обект на търгово предложение, представителите на своите служители или на служителите, когато няма такива представители, и регулирания пазар, на който са приети за търговия акциите на дружеството. В уведомлението се посочва, че Комисията за финансов надзор още не е взела отношение по оттеглянето. Член 151, ал. 1 и 3, чл. 152 и 153 от ЗППЦК се прилагат съответно. В 7-дневен срок от уведомяването му за издаденото одобрение от Комисията за финансов надзор, предложителят публикува в медията по т. 16 съобщение за оттегляне на

предложението. В тридневен срок от получаване на уведомление от Комисията за финансов надзор за издаване на одобрение за оттегляне на търговото предложение, инвестиционният посредник, при който са депозирани удостоверителните документи за акциите на приелите предложението акционери, осигурява условия за връщането им. Връщането на документите не е ограничено със срок.

Връщането на удостоверителните документи за акциите се извършва в офиса на съответния инвестиционен посредник, където е подадено заявление за приемане на търговото предложение, срещу представяне на лична карта и проверка на самоличността на лицето, съответно удостоверение за актуална регистрация, лична карта и проверка на самоличността на законния представител. При връщане на документи на пълномощник се изисква наличие на изрично нотариално заверено пълномощно, лична карта и проверка на самоличността на пълномощника.

Акционерите, чиито активи се съхраняват при банка депозитар или банка попечител, депозирали удостоверителни документи при инвестиционния посредник, където подават заявление за приемане на търгово предложение, ги получават обратно по същия ред.

Налице е възможност търговото предложение да бъде оттеглено и при наличие на конкурентно търгово предложение при условията на чл. 38, ал. 7 от Наредба № 13, а именно: не по – късно от 10 дни преди изтичане на срока за приемане на конкурентно търгово предложение, съответно удължения срок, търговото предложение може да бъде оттеглено и чрез приемане на конкурентно търгово предложение. В този случай се прилага реда по чл. 39 от Наредба № 13.

В тридневен срок от получаване на уведомлението, инвестиционният посредник осигурява условия за връщане на удостоверителните документи на приелите настоящето предложение акционери. Акционерите (включително акционерите, чиито акции се съхраняват при банка депозитар или банка попечител) могат да получат обратно удостоверителните си документи в офиса и в рамките на работното време на инвестиционния посредник, при който са депозирани удостоверителните документи и са подадени заявленията за приемане на търговото предложение и писменото нареждане за продажба на притежаваните от тях акции от капитала на „Светлина“ АД, съответно при който е подадено нареждането, когато изявлението за приемане на търговото предложение съставлява част от него. Връщането на удостоверителните документи става срещу представяне на молба в свободен текст, документите за легитимация, за представителна власт и упълномощаване, посочени в т. 11.1. по-горе. Връщането на документите не е ограничено със срок

13. РЕД ЗА ОТТЕГЛЯНЕ НА ПРИЕМАНЕТО ОТ ПРИЕЛ ПРЕДЛОЖЕНИЕТО АКЦИОНЕР

Приемането на търговото предложение може да бъде оттеглено от акционер, който е приел предложението само до изтичане на 28-дневния срок от публикуването му, съответно на удължения срок по чл.155, ал.4 от ЗППЦК, респективно при условията на чл.21, ал.2 и ал.3 във връзка с чл.23 от Наредба № 13 за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции, т.е. до крайната дата за сключване на сделката в резултат на осъщественото търгово предлагане.

Приемането на предложението може да бъде оттеглено:

- лично от физическото лице – акционер, съответно от представляващия юридическото лице – акционер, или
- от упълномощеното от тях лице с изрично нотариално заверено пълномощно за извършване на свързаните с оттеглянето действия.

Оттеглянето се извършва чрез подаване на изрично волеизявление за оттегляне на приетото предложение по образец в офиса на инвестиционния посредник, в който акционера е подал заявлението за приемане на търговото предложение, а инвестиционният посредник от своя страна незабавно предоставя заявлението за оттегляне на ИП „Авал Ин“ АД.

След представяне на заявлението за оттегляне акционерите, съответно изрично упълномощените от тях лица, могат да получат обратно удостоверителните документи за притежаваните акции. Връщането на удостоверителните документи става, срещу представяне на молба (свободен текст), документ за самоличност, а при упълномощаване и изрично нотариално заверено пълномощно. Връщането на документите не е ограничено със срок.

След изтичане на срока за приемане на предложението по т. 8, акционерът не може да оттегли писменото си изявление за приемане на предложението и сделката за покупко-продажба на акции в резултат на търговото предлагане се счита сключена.

14. МЯСТО, КЪДЕТО ФИНАНСОВИТЕ ОТЧЕТИ НА ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ ЗА ПОСЛЕДНИТЕ 3 ГОДИНИ СА ДОСТЪПНИ ЗА АКЦИОНЕРИТЕ НА ДРУЖЕСТВОТО – ОБЕКТ НА ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ И КЪДЕТО МОЖЕ ДА СЕ ПОЛУЧИ ДОПЪЛНИТЕЛНА ИНФОРМАЦИЯ

„СИНЕРГОН ХОЛДИНГ“ АД е публично дружество, акциите на което към датата на изготвяне на настоящото търгово предложение се търгуват на пода на БФБ. Финансовите отчети на Предложителя за последните 3 години са достъпни за акционерите на Дружеството, обект на настоящото търгово предложение, на интернет страницата на Предложителя - <http://synergон.bg/>, както и на интернет страниците на КФН и „Българска фондова борса“ АД. Допълнителна информация за „СИНЕРГОН ХОЛДИНГ“ АД, както и копие от учредителния му акт, заинтересованите лица могат да получат от електронната страница на Предложителя, от електронната страница на Търговския регистър към Агенцията по вписванията и на тези на Комисията за Финансов Надзор /www.fsc.bg/ и БФБ /www.bse-sofia.bg/

Настоящото предложение на „СИНЕРГОН ХОЛДИНГ“ АД е достъпно за всеки от акционерите на „Светлина“ АД на електронната страница в Интернет (web-site) на упълномощения инвестиционен посредник “Авал Ин” АД: www.aval-in.com. Копие на хартиен носител може да бъде предоставено при поискване в офиса на инвестиционния посредник “Авал Ин” АД – гр.София, бул. “Тодор Александров” № 73, ет.1, всеки работен ден между 9.00 и 16.00 ч.

15. ОБЩА СУМА НА РАЗХОДИТЕ НА ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ ПО ОСЪЩЕСТВЯВАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО ИЗВЪН СРЕДСТВАТА, НЕОБХОДИМИ ЗА ЗАКУПУВАНЕ НА АКЦИИТЕ

Общата сума на разходите на „СИНЕРГОН ХОЛДИНГ“ АД по осъществяване на търговото предложение, извън средствата, необходими за закупуване на акциите се очаква да възлезе на приблизително 20 000 /двадесет хиляди/ лева, в т.ч. възнаграждение на инвестиционния посредник, такси за КФН, “БФБ” АД и “Централен депозитар” АД, както и разходите за публикации.

16. ЦЕНТРАЛЕН ЕЖЕДНЕВНИК ИЛИ МЕДИЯ, В КОИТО ТЪРГОВИЯТ ПРЕДЛОЖИТЕЛ ЩЕ ПУБЛИКУВА СЪОБЩЕНИЕ ЗА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ, СЪЩЕСТВЕНИТЕ МУ УСЛОВИЯ ПО ЧЛ.151, АЛ.4 ЗППЦК И СТАНОВИЩЕТО НА УПРАВИТЕЛНИЯ ОРГАН НА ПУБЛИЧНОТО ДРУЖЕСТВО – ОБЕКТ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО ОТНОСНО ПРИДОБИВАНЕТО И РЕЗУЛТАТА ОТ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Съгласно изискванията на ЗППЦК Търговият предложител „СИНЕРГОН ХОЛДИНГ“ АД ще публикува съобщение за търговото предложение, съществените му условия по чл.151, ал.4 ЗППЦК и становището на Съвета на директорите на „Светлина“ АД относно предложението и резултата от него на интернет страницата на специализираната медия за финансово-икономическа информация <http://www.x3news.com/> .

17. ПРИЛОЖИМО ПРАВО ОТНОСНО ДОГОВОРИТЕ МЕЖДУ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ И АКЦИОНЕРИТЕ ПРИ ПРИЕМАНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ И КОМПЕТЕНТНИЯ СЪД

Всички права и задължения на търговия предложител и акционерите, произтичащи от и във връзка с настоящото търгово предложение, в това число правата и задълженията, свързани с приемане и/или оттегляне на изявлението за приемане на търговото предложение от акционерите на дружеството - обект на търгово предлагане, последващите плащания и други действия на разпореждане с ценните книжа на дружеството се уреждат от Закона за публично предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) и приложимото българско законодателство. В случай на възникване на спорове, същите се отнасят към компетентния български съд.

18. ДРУГИ ОБСТОЯТЕЛСТВА ИЛИ ДОКУМЕНТИ, КОИТО ПО ПРЕЦЕНКА НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ИМАТ ЗНАЧЕНИЕ ЗА ОСЪЩЕСТВЯВАНОТО ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Търговият предложител счита, че не съществуват други данни или документи, които имат значение за осъществяване на Търговото предлагане.

19. ДОПЪЛНИТЕЛНА ИНФОРМАЦИЯ

Комисията за финансов надзор не носи отговорност за верността на данните, включени в съдържанието на предложението.

„СИНЕРГОН ХОЛДИНГ“ АД и „Авал Ин“ АД носят солидарна отговорност за вреди, причинени от неверни, заблуждаващи или непълни данни в настоящото търгово предложение.

Търговият предложител „СИНЕРГОН ХОЛДИНГ“ АД и Инвестиционен посредник „Авал Ин“ АД декларират, че търговото предложение съответства на изискванията на Закона за публичното предлагане на ценни книжа и актовете по прилагането му.

ЗА ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ:

„СИНЕРГОН ХОЛДИНГ“ АД

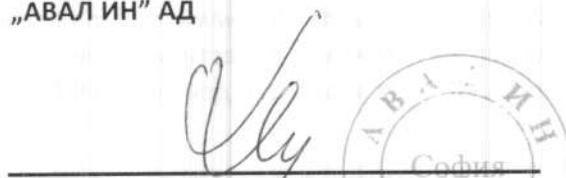


/Марин Стоянов – Изп.директор/



ЗА ИНВЕСТИЦИОННИЯ ПОСРЕДНИК:

„АВАЛ ИН“ АД



/БИСТРА ИЛКОВА – Председател на СД/



/ВЕЛИЧКА САХАКЯН - Изп. директор /