

## **„ЗОРА 2005“ ЕООД**

в качеството си на мажоритарен акционер,  
притежаващ пряко  
524 290 броя акции или 67.16 % от капитала на  
„Север Холдинг“ АД

### **ОТПРАВЯ**

# **ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ**

съгласно чл. 149, ал. 1 и ал. 6 от Закона за публично предлагане на ценни книжа  
за закупуване на всички останали акции на акционерите в

## **„СЕВЕР ХОЛДИНГ“ АД**

|                           |   |
|---------------------------|---|
| <b>ISIN номер</b>         | BG1100034989  |
| <b>Вид акции</b>          | обикновени, безналични, поименни, свободно прехвърляеми |
| <b>Номинална стойност</b> | 1.00 лв.  |
| <b>Предлагана цена</b>    | 3.66 лв. (три лева и шестдесет и шест стотинки)         |

**Комисията за финансов надзор не носи отговорност за верността на  
съдържащите се в търговото предложение данни**

Датата на регистрация на настоящото търгово предложение в  
Комисията за финансов надзор е  
15.05.2019 г.

## СЪДЪРЖАНИЕ

|         |   |    |
|---------|---|----|
| 1.      | ДАННИ ЗА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ „ЗОРА 2005“ ЕООД .....  | 5  |
|         | НАИМЕНОВАНИЕТО НА ДРУЖЕСТВОТО НЕ Е ИЗМЕНЕНО ОТ РЕГИСТРАЦИЯТА МУ ДО МОМЕНТА. ....  | 5  |
| 1.1.    | ДАННИ ЗА УПРАВИТЕЛНИЯ И КОНТРОЛЕН ОРГАН НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ .....   | 5  |
| 1.2.    | ДАННИ ЗА ЛИЦАТА, КОИТО ПРЯКО ИЛИ ЧРЕЗ СВЪРЗАНИ ЛИЦА ПРИТЕЖАВАТ ПОВЕЧЕ ОТ 5 (ПЕТ) НА СТО ОТ ГЛАСОВЕТЕ В ОБЩОТО СЪБРАНИЕ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ „ЗОРА 2005“ ЕООД ИЛИ МОГАТ ДА ГО КОНТРОЛИРАТ .....   | 5  |
| 1.3.    | СПОРАЗУМЕНИЯ ЗА УПРАЖНЯВАНЕ ПРАВТА НА ГЛАС В ОБЩОТО СЪБРАНИЕ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ „ЗОРА 2005“ ЕООД   | 5  |
| 2.      | ДАННИ ЗА ИНВЕСТИЦИОННИЯ ПОСРЕДНИК .....   | 5  |
| 3.      | ДАННИ ЗА ДРУЖЕСТВОТО ОБЕКТ НА ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ .....   | 6  |
| 4.      | ДАННИ ЗА ПРИТЕЖАВАНИТЕ ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ АКЦИИ И НАЙ-ВИСОКАТА ЦЕНА, ЗАПЛАТЕНА ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ЗА ПОСЛЕДНИТЕ ШЕСТ МЕСЕЦА .....   | 6  |
| 4.1.    | ДАННИ ЗА АКЦИИТЕ, ПРИТЕЖАВАНИ ОТ ЧЛЕНОВЕТЕ НА УПРАВИТЕЛНИТЕ И КОНТРОЛНИТЕ ОРГАНИ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ .....  | 8  |
| 4.2.    | ДАННИ ЗА СВЪРЗАНИТЕ ЛИЦА И/ИЛИ ЛИЦАТА ПО ЧЛ. 149, АЛ. 2 ОТ ЗППЦК, ЧРЕЗ КОИТО ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ ПРИТЕЖАВА АКЦИИ С ПРАВО НА ГЛАС В ОБЩОТО СЪБРАНИЕ НА ДРУЖЕСТВОТО – ОБЕКТ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ.....  | 8  |
| 5.      | ISIN КОД, КЛАС И БРОЙ НА АКЦИИТЕ С ПРАВО НА ГЛАС, КОИТО ПРЕДЛОЖИТЕЛЯТ НЕ ПРИТЕЖАВА И ИСКА ДА ПРИДОБИЕ .....   | 8  |
| 6.      | ОБЕЗЩЕТЕНИЕ ЗА ПРАВТА НА АКЦИОНЕРИТЕ, КОИТО МОГАТ ДА БЪДАТ ОГРАНИЧЕНИ СЪГЛАСНО ЧЛ. 151А, АЛ. 4 ОТ ЗППЦК, ВКЛЮЧИТЕЛНО РЕДА И НАЧИНА ЗА ИЗПЛАЩАНЕТО МУ И МЕТОДИТЕ ЗА НЕГОВОТО ОПРЕДЕЛЯНЕ.....   | 8  |
| 7.      | ПРЕДЛАГАНА ЦЕНА НА АКЦИЯ. ОБОСНОВКА НА ПРЕДЛАГАНАТА ЦЕНА. ....  | 8  |
| 7.1.    | СПРАВЕДЛИВА СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ.....  | 9  |
| 7.2.    | СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ СЪГЛАСНО ИЗПОЛЗВАНИТЕ ОЦЕНЪЧНИ МЕТОДИ.....  | 9  |
| 7.3.    | СРЕДНОПРЕТЕГЛЕНА ПАЗАРНА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ ЗА ПОСЛЕДНИТЕ ШЕСТ МЕСЕЦА ТЪРГОВИЯ.....  | 10 |
| 7.4.    | ОТГОВОРНОСТ НА КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР .....   | 10 |
| 7.5.    | ДАТА И ВАЛИДНОСТ НА ОБОСНОВКАТА .....   | 10 |
| 7.6.    | ДРУГА СЪЩЕСТВЕНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА ЦЕНИТЕ НА АКЦИИТЕ .....  | 11 |
| 8.      | РАЗЯСНЕНИЯ НА ОЦЕНКАТА .....  | 11 |
| 8.1.    | ХАРАКТЕРИСТИКА НА ОЦЕНЯВАНОТО ДРУЖЕСТВО .....   | 11 |
| 8.2.    | ОСНОВНА ДЕЙНОСТ .....   | 11 |
| 8.3.    | ОБЩА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ И ПАСИВИТЕ .....  | 11 |
| 8.4.    | ПАЗАРИ.....   | 11 |
| 8.5.    | СИЛНИ И СЛАБИ СТРАНИ В СРАВНЕНИЕ С КОНКУРЕНТИТЕ .....   | 11 |
| 8.6.    | ФИНАНСОВИ КОЕФИЦИЕНТИ НА „СЕВЕР ХОЛДИНГ“ АД.....  | 11 |
| 8.7.    | ХАРАКТЕРИСТИКА НА ОЦЕНЯВАНОТО ДРУЖЕСТВО В ИСТОРИЧЕСКИ ПЛАН .....  | 13 |
| 9.      | ОТНОСИМИ КЪМ ДЕЙНОСТТА НА „СЕВЕР ХОЛДИНГ“ АД ТЕНДЕНЦИИ И УСЛОВИЯ В БЪЛГАРИЯ И ПО СВЕТА.....   | 13 |
| 10.     | ИЗБОР НА ОЦЕНЪЧНИ МЕТОДИ ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ НА СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА .....  | 14 |
| 10.1.   | ИНФОРМАЦИЯ ПО ЧЛ.21, АЛ. 1, Т. 5 ОТ НАРЕДБА № 41 .....  | 15 |
| 10.1.1. | СРЕДНА ПРЕТЕГЛЕНА ЦЕНА НА ВСИЧКИ СДЕЛКИ ПРЕЗ ПОСЛЕДНИТЕ ШЕСТ МЕСЕЦА ПРЕДИ РЕГИСТРАЦИЯТА НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО .....  | 15 |
| 10.1.2. | БРОЙ ИЗТЪРГУВАНИ АКЦИИ НА МЯСТОТО ЗА ТЪРГОВИЯ С ИЗТЪРГУВАН НАЙ-ГОЛЯМ ОБЕМ АКЦИИ ЗА ПЕРИОД ШЕСТ МЕСЕЦА ПРЕДИ ДАТАТА НА ОБОСНОВКАТА.....  | 15 |
| 10.1.3. | СРЕДНАТА ПРЕТЕГЛЕНА ЦЕНА НА ВСИЧКИ СДЕЛКИ ПРЕЗ ПОСЛЕДНИТЕ ШЕСТ МЕСЕЦА ПРЕДИ ДАТАТА НА ОБОСНОВКАТА ОТ МЯСТОТО ЗА ТЪРГОВИЯ С ИЗТЪРГУВАН НАЙ-ГОЛЯМ ОБЕМ АКЦИИ ЗА ПЕРИОД ШЕСТ МЕСЕЦА ПРЕДИ ДАТАТА НА ОБОСНОВКАТА И НАЙ-ВИСОКАТА ЦЕНА ЗА ЕДНА АКЦИЯ, ЗАПЛАТЕНА ОТ ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ, ОТ СВЪРЗАНИТЕ С НЕГО ЛИЦА ИЛИ ОТ ЛИЦАТА ПО ЧЛ. 149, АЛ. 2 ЗППЦК ПРЕЗ ПОСЛЕДНИТЕ ШЕСТ МЕСЕЦА ПРЕДИ РЕГИСТРАЦИЯТА НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО ..... | 15 |
| 10.1.4. | ПОСЛЕДНАТА ЕМИСИОННА СТОЙНОСТ, В СЛУЧАЙ ЧЕ ИМА ТАКАВА, И ДАТАТА НА ВПИСВАНЕ НА ЕМИСИЯТА В РЕГИСТЪРА ПО ЧЛ. 30 ОТ ЗАКОНА ЗА КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР.....  | 15 |
| 10.2.   | НАЙ-ВИСОКАТА ЦЕНА ЗА ЕДНА АКЦИЯ, ЗАПЛАТЕНА ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ, ОТ СВЪРЗАНИТЕ С НЕГО ЛИЦА ПРЕЗ ПОСЛЕДНИТЕ ШЕСТ МЕСЕЦА ПРЕДИ РЕГИСТРАЦИЯТА НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО .....  | 15 |
| 10.3.   | МЕТОД НА ДИСКОНТИРАНИТЕ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ .....  | 15 |
| 10.4.   | НЕТНА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ .....  | 26 |
| 10.5.   | МЕТОД НА ПАЗАРНИТЕ МНОЖИТЕЛИ НА СХОДНИТЕ ДРУЖЕСТВА .....  | 27 |
| 10.6.   | ОБОСНОВКА НА ТЕГЛАТА НА ОЦЕНЪЧНИТЕ МЕТОДИ.....  | 31 |
| 10.7.   | СПРАВЕДЛИВА СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ ПО МЕТОДИТЕ НА ОЦЕНКА.....  | 31 |

|          |   |    |
|----------|---|----|
| 11.      | СИСТЕМАТИЗИРАНА ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ ЗА „СЕВЕР ХОЛДИНГ“ АД.....   | 32 |
| 11.1.    | ДАННИ ОТ ОТЧЕТА ЗА ПЕЧАЛБАТА ИЛИ ЗАГУБАТА И ДРУГИЯ ВСЕОБХВАТЕН ДОХОД.....   | 32 |
| 11.2.    | ДАННИ ОТ ОТЧЕТА ЗА ФИНАНСОВОТО СЪСТОЯНИЕ .....  | 32 |
| 11.3.    | ДАННИ ЗА НЕТНИЯ ОБОРОТЕН КАПИТАЛ НА ДРУЖЕСТВОТО.....  | 33 |
| 11.4.    | ФИНАНСОВИ КОЕФИЦИЕНТИ НА „СЕВЕР ХОЛДИНГ“ АД.....  | 33 |
| 11.5.    | ДРУГИ СЪЩЕСТВЕНИ ДАННИ .....  | 35 |
| 12.      | СРОК ЗА ПРИЕМАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО .....   | 35 |
| 12.1.    | СРОК ЗА ПРИЕМАНЕ .....  | 35 |
| 12.2.    | УДЪЛЖАВАНЕ НА СРОКА.....  | 35 |
| 13.      | УСЛОВИЯ НА ФИНАНСИРАНЕ НА ПРИДОБИВАНЕТО НА АКЦИИТЕ.....   | 35 |
| 14.      | НАМЕРЕНИЯ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ЗА БЪДЕЩАТА ДЕЙНОСТ НА ДРУЖЕСТВОТО И НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ - ЮРИДИЧЕСКО ЛИЦЕ, ДОКОЛКОТО Е ЗАСЕГНАТ ОТ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ, КАКТО И ДАЛИ ВЪЗНАМЕРЯВА ДА ПОИСКА ОТПИСВАНЕ НА ДРУЖЕСТВОТО ОТ РЕГИСТЪРА ПО ЧЛ. 30, АЛ. 1, Т. 3 ОТ ЗАКОНА ЗА КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР (ЗКФН).....  | 35 |
| 14.1.    | ОТНОСНО ПРЕОБРАЗУВАНЕ ИЛИ ПРЕКРАТЯВАНЕ НА ДРУЖЕСТВАТА .....   | 35 |
| 14.2.    | ОТНОСНО ПРОМЕНИ В РАЗМЕРА НА КАПИТАЛА НА ДРУЖЕСТВАТА.....   | 36 |
| 14.3.    | ОТНОСНО ПРОМЕНИ В ОСНОВНАТА ДЕЙНОСТ И ФИНАНСОВАТА СТРАТЕГИЯ НА ДРУЖЕСТВАТА ЗА СЛЕДВАЩИТЕ ТРИ ГОДИНИ СЛЕД СКЛЮЧВАНЕТО НА СДЕЛКАТА.....   | 36 |
| 14.4.    | ОТНОСНО ПРОМЕНИ В СЪСТАВА НА УПРАВИТЕЛНИТЕ ОРГАНИ, ПЕРСОНАЛА, УСЛОВИЯТА ПО ТРУДОВИТЕ ДОГОВОРИ И МЯСТОТО НА ДЕЙНОСТ НА ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ И „СЕВЕР ХОЛДИНГ“ АД, АКО ТАКИВА СЕ ПРЕДВИЖДАТ .....   | 36 |
| 14.5.    | ОТНОСНО ПОЛИТИКАТА ПРИ РАЗПРЕДЕЛЯНЕ НА ДИВИДЕНТИ.....   | 36 |
| 14.6.    | ОТНОСНО ВЪЗДЕЙСТВИЕТО, КОЕТО НАСТОЯЩОТО ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ МОЖЕ ДА ОКАЖЕ ВЪРХУ СЛУЖИТЕЛИТЕ И МЯСТОТО НА ДЕЙНОСТ НА ДРУЖЕСТВАТА „СЕВЕР ХОЛДИНГ“ АД И ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ „ЗОРА 2005“ ЕООД .....  | 37 |
| 14.7.    | СТРАТЕГИЧЕСКИ ПЛАНОВЕ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ОТНОСНО ДЕЙНОСТТА НА ДРУЖЕСТВОТО – ОБЕКТ НА ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ И ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ .....  | 37 |
| 14.7.1.  | РЕЗЮМЕ .....  | 37 |
|          | СТРАТЕГИЧЕСКИЯТ ПЛАН НА ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ „ЗОРА 2005“ ЕООД ЗА НЕГОВАТА ДЕЙНОСТ И ДЕЙНОСТТА НА „СЕВЕР ХОЛДИНГ“ АД ПРЕДВИЖДА УВЕЛИЧАВАНЕ НА ИНВЕСТИЦИИТЕ В ДЯЛОВИ УЧАСТИЯ НА КОМПАНИИ ОТ СТРАНАТА И РЕГИОНА. ПРЕДВИЖДА СЕ ПРИДОБИВАНЕТО И НА ДРУГИ ФИНАНСОВИ АКТИВИ КАТО ОБЛИГАЦИИ, ДЯЛОВЕ ОТ КОЛЕКТИВНИ ИНВЕСТИЦИОННИ СХЕМИ, АКЦИИ НА ДРУГИ ПРЕДПРИЯТИЯ ЗА КОЛЕКТИВНО ИНВЕСТИРАНЕ И ДР. ОСНОВНАТА ЦЕЛ НА ТЕЗИ ИНВЕСТИЦИИ ЩЕ БЪДЕ РЕАЛИЗАЦИЯТА НА КАПИТАЛОВИ ПЕЧАЛБИ ОТ УПРАВЛЕНИЕ НА ДЪЩЕРНИ И АСОЦИИРАНИ ДРУЖЕСТВА И ОТ БЪДЕЩИ ПРЕПРОДАЖБИ НА ДЯЛОВИ УЧАСТИЯ, КАКТО И НА РЕАЛИЗИРАНЕ НА ТЕКУЩ ДОХОД ОТ ЛИХВИ И ДИВИДЕНТИ. .... | 37 |
| 14.7.2.  | ОПИСАНИЕ НА КЛЮЧОВИТЕ МОМЕНТИ НА СТРАТЕГИЧЕСКИЯ ПЛАН.....   | 37 |
| 14.7.3.  | НЕОБХОДИМИ РЕСУРСИ ЗА РЕАЛИЗАЦИЯ (ПЕРСОНАЛ, ТЕХНОЛОГИЯ, ФИНАНСИ И ТЯХНОТО ОСИГУРЯВАНЕ) .....  | 37 |
| 14.7.4.  | ОПИСАНИЕ НА ДЕЙНОСТТА НА ДРУЖЕСТВОТО ПРЕЗ СЛЕДВАЩИТЕ 5 - 8 ГОДИНИ .....   | 38 |
| 14.7.5.  | АНАЛИЗ НА СРЕДАТА – КОНКУРЕНТНИ ПРЕДИМСТВА, КОНТРАГЕНТИ (КЛИЕНТИ И ДОСТАВЧИЦИ), КОНКУРЕНТИ И КОНКУРЕНТНИ ЦЕНИ, ПАЗАРЕН ПОТЕНЦИАЛ И ОБЕМ, РАСТЕЖ НА ПАЗАРА.....  | 38 |
| 14.7.6.  | МАРКЕТИНГОВ ПЛАН – ЦЕЛЕВИ СЕГМЕНТИ, СТРАТЕГИЯ ЗА ОБХВАЩАНЕ НА ПАЗАРА, ПЛАН НА ПРОДАЖБИТЕ, ДИСТРИБУЦИЯ И РЕКЛАМА.....  | 38 |
| 14.7.7.  | ОРГАНИЗАЦИЯ И УПРАВЛЕНИЕ .....  | 39 |
| 14.7.8.  | ИНВЕСТИЦИИ.....   | 39 |
| 14.7.9.  | ОЧАКВАНИ РЕЗУЛТАТИ.....   | 39 |
| 14.7.10. | ВРЕМЕВИ ГРАФИК – ФАЗИ НА ОСЪЩЕСТВЯВАНЕ НА СТРАТЕГИЯТА .....   | 39 |
| 15.      | РЕД ЗА ПРИЕМАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО И НАЧИН ЗА ЗАПЛАЩАНЕ НА ЦЕНАТА .....   | 40 |
| 15.1.    | РЕД ЗА ПРИЕМАНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ .....  | 40 |
| 15.2.    | МЯСТО, КЪДЕТО ПРИЕЛИТЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕТО АКЦИОНЕРИ ПОДАВАТ ПИСМЕНО ЗАЯВЛЕНИЕ ЗА НЕГОВОТО ПРИЕМАНЕ И ДЕПОЗИРАТ УДОСТОВЕРИТЕЛНИТЕ ДОКУМЕНТИ ЗА ПРИТЕЖАВАНИТЕ АКЦИИ.....   | 41 |
| 15.3.    | ВРЕМЕ НА ПРИЕМАНЕ НА ЗАЯВЛЕНИЯТА В РАМКИТЕ НА СРОКА НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ .....  | 41 |
| 15.4.    | СРОК ЗА ЗАПЛАЩАНЕ НА ЦЕНАТА ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ .....   | 41 |
| 15.5.    | НАЧИН НА ЗАПЛАЩАНЕ НА ЦЕНАТА ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ.....   | 41 |
| 15.6.    | РАЗХОДИ ЗА АКЦИОНЕРИТЕ, ПРИЕЛИ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ.....   | 42 |
| 16.      | ИНФОРМАЦИЯ ЗА ПРИЛОЖИМИЯ РЕД, В СЛУЧАЙ ЧЕ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ БЪДЕ ОТТЕГЛЕНО ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ .....  | 42 |
| 17.      | ВЪЗМОЖНОСТИ ВЕЧЕ ПРИЕТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ДА БЪДЕ ОТТЕГЛЕНО ОТ ПРИЕЛИЯ ГО АКЦИОНЕР, СЪГЛАСНО ЧЛ. 156, АЛ. 1 ОТ ЗППЦ .....   | 43 |

|     |  |    |
|-----|--|----|
| 18. | МЯСТО, КЪДЕТО ФИНАНСОВИТЕ ОТЧЕТИ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ЗА ПОСЛЕДНИТЕ 3 ГОДИНИ СА ДОСТЪПНИ ЗА АКЦИОНЕРИТЕ НА ДРУЖЕСТВОТО И КЪДЕТО МОЖЕ ДА СЕ ПОЛУЧИ ДОПЪЛНИТЕЛНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ И ЗА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ.....   | 43 |
| 19. | ОБЩА СУМА НА РАЗХОДИТЕ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ПО ОСЪЩЕСТВЯВАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО ИЗВЪН СРЕДСТВАТА, НЕОБХОДИМИ ЗА ЗАКУПУВАНЕТО НА АКЦИИТЕ .....   | 43 |
| 20. | ЦЕНТРАЛЕН ЕЖЕДНЕВНИК ИЛИ ИНТЕРНЕТ СТРАНИЦА НА ИНФОРМАЦИОННА АГЕНЦИЯ ИЛИ ДРУГА МЕДИЯ, КОЯТО МОЖЕ ДА ОСИГУРИ ЕФЕКТИВНОТО РАЗПРОСТРАНЕНИЕ НА РЕГУЛИРАНАТА ИНФОРМАЦИЯ ДО ОБЩЕСТВЕННОСТТА ВЪВ ВСИЧКИ ДЪРЖАВИ ЧЛЕНКИ, В КОЙТО ПРЕДЛОЖИТЕЛЯТ ЩЕ ПУБЛИКУВА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ И РЕЗУЛТАТА ОТ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ..... | 44 |
| 21. | ПРИЛОЖИМО ПРАВО ОТНОСНО ДОГОВОРИТЕ МЕЖДУ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ И АКЦИОНЕРИТЕ ПРИ ПРИЕМАНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ И КОМПЕТЕНТНИЯ СЪД .....   | 44 |
| 22. | ДРУГИ ОБСТОЯТЕЛСТВА ИЛИ ДОКУМЕНТИ, КОИТО ПО ПРЕЦЕНКА НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ИМАТ СЪЩЕСТВЕНО ЗНАЧЕНИЕ ЗА ОСЪЩЕСТВЯВАНЕТО ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ .....   | 44 |
| 23. | ОТГОВОРНОСТ НА КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР .....  | 44 |
| 24. | СОЛИДАРНА ОТГОВОРНОСТ .....  | 44 |
| 25. | ПРИЛОЖЕНИЯ.....  | 44 |

## 1. Данни за предлагателя „Зора 2005“ ЕООД

|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| <b>Наименование, ЕИК:</b>       | <b>„Зора 2005“ ЕООД, ЕИК 130181995</b>  |
| Седалище и адрес на управление: | гр. София 1574, район Слатина, бул. Проф. Цветан Лазаров No 13, ет. 6, ап. 608  |
| Телефон:                        | НЯМА  |
| Електронна поща:                | e-mail: info@zora2005.com   |
| Лице за контакт:                | Недко Тодоров Спиридонов  |
| Учредяване на дружеството:      | 15.12.1999 г.   |
| Предмет на дейност:             | ПРОИЗВОДСТВО И ТЪРГОВИЯ С ПРОМИШЛЕНИ И СЕЛСКОСТОПАНСКИ СТОКИ, ТЪРГОВСКО ПРЕДСТАВИТЕЛСТВО И ПОСРЕДНИЧЕСТВО, КОНСУЛТАЦИИ, МАРКЕТИНГ И РЕКЛАМА, УЧАСТИЕ В ДРУГИ ТЪРГОВСКИ ДРУЖЕСТВА, КАКТО И ВСЯКАКВА ДРУГА ДЕЙНОСТ, КОЯТО НЕ Е ЗАБРАНЕНА ОТ ЗАКОНА. |

Наименованието на дружеството не е изменено от регистрацията му до момента.

### 1.1. Данни за управителния и контролен орган на предлагателя

#### *Данни за управителния орган*

„Зора 2005“ ЕООД се представлява от управителя си Недко Тодоров Спиридонов. Бизнес адрес: гр. София 1574, район Слатина, бул. Проф. Цветан Лазаров No 13, ет. 6, ап. 608.

#### *Данни за контролния орган*

Няма контролен орган. Дружеството е с едностепенна структура на управление.

### 1.2. Данни за лицата, които пряко или чрез свързани лица притежават повече от 5 (пет) на сто от гласовете в общото събрание на предлагателя „Зора 2005“ ЕООД или могат да го контролират

Наименование: „Зора 2005“ ЕООД

Списък на лицата упражняващи контрол:

„Зора 2005“ ЕООД е еднолична собственост на „Булконтракт-2003“ ЕООД, ЕИК 131057727.

„Булконтракт-2003“ ЕООД е еднолична собственост на „АНТИК ТУРС“ ООД, Чуждестранно юридическо лице, държава: РУСКА ФЕДЕРАЦИЯ.

„АНТИК ТУРС“ ООД е еднолична собственост на „Оддон Инвестментс Лимитед“, дружество учредено по законите на Република Кипър, със седалище и адрес на управление: Република Кипър, Никозия, Каймакли Ксантис 6, вписано в Регистър на търговските дружества към Министерството на промишлеността, търговията и туризма под № НЕ 96974. Собственици на „Оддон Инвестментс Лимитед“ с равни дялове по 50 на от капитала му са кипърските граждани Елена Хаджикрисантоу и Кириаки Хаджикрисантоу.

### 1.3. Споразумения за упражняване правата на глас в общото събрание на предлагателя „Зора 2005“ ЕООД

Всички дялове на „Зора 2005“ ЕООД са собственост на „Булконтракт-2003“ ЕООД. Решенията за дейността му се вземат с решения на едноличния собственик и не се провеждат общи събрания на съдружниците. „Булконтракт-2003“ ЕООД не е сключвал споразумения, с които да прехвърля правата си на глас.

## 2. Данни за инвестиционния посредник

|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| <b>Наименование, ЕИК:</b>       | <b>„АБВ Инвестиции“ ЕООД, ЕИК 121886369</b> |
| Седалище и адрес на управление: | гр. Варна, ул. „Цар Асен“ № 20              |
| Адрес за кореспонденция:        | гр. Варна, ул. „Цар Асен“ № 20              |
| Работно време:                  | 09:00 – 17:00 ч.                            |
| Телефон:                        | + 359 52 601 594                            |

|                  |                             |
|------------------|-----------------------------|
| Електронна поща: | draganov@abvinvest.eu       |
| Лице за контакт: | Драган Драганов – Управител |
| Лиценз:          | РГ-03-190/20.02.2019 г.     |

### 3. Данни за дружеството обект на търгово предложение

|                           |   |
|---------------------------|---|
| <b>Наименование, ЕИК:</b> | <b>„Север Холдинг“ АД, ЕИК 104075827</b>  |
| Седалище:                 | гр. Варна, район Одесос   |
| Адрес на управление:      | ул. Димитър Станчев No 6, ап. 1   |
| Работно време:            | 09:00 – 17:00 ч.  |
| Телефон:                  | тел. +359 2/ 946 76 35  |
| Електронна поща:          | sever@turnovo.net   |
| Интернет страница:        | www.myhostbg.com/sever/   |
| Лице за контакт:          | Петко Георгиев – Директор за връзки с инвеститорите   |
| Предмет на дейност:       | 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 ЛИЦЕНЗИИ ЗА ИЗПОЛЗВАНЕ НА ПАТЕНТИ НА ДРУЖЕСТВА, В КОИТО ХОЛДИНГОВОТО ДРУЖЕСТВО УЧАСТВА, ФИНАНСИРАНЕ НА ДРУЖЕСТВА, В КОИТО ХОЛДИНГОВОТО ДРУЖЕСТВО УЧАСТВА. |

Основният капитал на Дружеството е 780 660 лв., разпределен в 780 660 бр. безналични, поименни акции с номинал 1.00 лв. всяка. Дружеството е публично по смисъла на ЗППЦК и е с едностепенна система на управление – управлява се от Съвет на директорите в състав: Недко Тодоров Спиридонов – Председател и изпълнителен директор и Цветелина Илиева Илиева и Михаела Росенова Михайлова – членове на СД.

### 4. Данни за притежаваните от предложителя акции и най-високата цена, заплатена от предложителя за последните шест месеца

Общият брой акции притежавани от предложителя към датата на регистриране на търговото предложение са:

|  |  |
|--|--|
| Брой на притежаваните акции с право на глас:   | 524 290 акции  |
| Вид на притежаваните акции с право на глас:  | обикновени, безналични, поименни, свободно прехвърляеми акции с номинална стойност 1 (един) лев всяка от тях   |
| Права по всяка една от притежаваните акции: при увеличение на капитала и право на дял от печалбите на емитента | право на глас, право на дивидент, право на ликвидационен дял, право на информация за дейността на дружеството, право на предимство при записване на нови акции |
| Начин на притежаване:  | пряко  |
| Дял в общия брой гласове:  | 67.16 % от капитала на „Север Холдинг“ АД  |

Последователността от сделки с дата на сделка и сетълмент на търговия предложител “Зора 2005“ ЕООД е представена по-долу в табличен вид.

**Сделки на предложителя „Зора 2005“ ЕООД с акции на „Север Холдинг“ АД през последните 6 месеца:**

| Вид   | ISIN код     | Емитент          | Операция                            | Дата на сепълмент | Брой акции | Единична цена | Съвкупна стойност |
|-------|--------------|------------------|-------------------------------------|-------------------|------------|---------------|-------------------|
| Акции | BG1100034989 | Север Холдинг АД | Покупка извън регулиран пазар (ОТС) | 07.03.2019        | 522 475    | 3.643         | 1 903 376.43 лв.  |
| Акции | BG1100034989 | Север Холдинг АД | БФБ                                 | 19.03.2019        | 199        | 3.66          | 728.34 лв.        |
| Акции | BG1100034989 | Север Холдинг АД | БФБ                                 | 20.03.2019        | 10         | 3.66          | 36.60 лв.         |
| Акции | BG1100034989 | Север Холдинг АД | БФБ                                 | 22.03.2019        | 100        | 3.66          | 366.00 лв.        |
| Акции | BG1100034989 | Север Холдинг АД | БФБ                                 | 28.03.2019        | 25         | 3.66          | 91.50 лв.         |
| Акции | BG1100034989 | Север Холдинг АД | БФБ                                 | 29.03.2019        | 166        | 3.66          | 607.56 лв.        |
| Акции | BG1100034989 | Север Холдинг АД | БФБ                                 | 29.03.2019        | 258        | 3.50          | 903.00 лв.        |
| Акции | BG1100034989 | Север Холдинг АД | БФБ                                 | 29.03.2019        | 25         | 3.50          | 87.50 лв.         |
| Акции | BG1100034989 | Север Холдинг АД | БФБ                                 | 29.03.2019        | 25         | 3.50          | 87.50 лв.         |
| Акции | BG1100034989 | Север Холдинг АД | БФБ                                 | 04.04.2019        | 25         | 3.50          | 87.50 лв.         |
| Акции | BG1100034989 | Север Холдинг АД | БФБ                                 | 05.04.2019        | 667        | 3.50          | 2 334.50 лв.      |
| Акции | BG1100034989 | Север Холдинг АД | БФБ                                 | 17.04.2019        | 25         | 3.50          | 87.50 лв.         |
| Акции | BG1100034989 | Север Холдинг АД | БФБ                                 | 17.04.2019        | 125        | 3.50          | 437.50 лв.        |
| Акции | BG1100034989 | Север Холдинг АД | БФБ                                 | 19.04.2019        | 25         | 3.50          | 87.50 лв.         |
| Акции | BG1100034989 | Север Холдинг АД | БФБ                                 | 25.04.2019        | 25         | 3.50          | 87.50 лв.         |
| Акции | BG1100034989 | Север Холдинг АД | БФБ                                 | 25.04.2019        | 25         | 3.50          | 87.50 лв.         |
| Акции | BG1100034989 | Север Холдинг АД | БФБ                                 | 25.04.2019        | 25         | 3.50          | 87.50 лв.         |
| Акции | BG1100034989 | Север Холдинг АД | БФБ                                 | 25.04.2019        | 25         | 3.50          | 87.50 лв.         |
| Акции | BG1100034989 | Север Холдинг АД | БФБ                                 | 14.05.2019        | 50         | 3.500         | 175.00 лв.        |
| Акции | BG1100034989 | Север Холдинг АД | БФБ                                 | 14.05.2019        | 15         | 3.500         | 52.50 лв.         |

Източник: „Централен депозитар“ АД, „АБВ Инвестиции“ ЕООД - изчисления

„Зора 2005“ ЕООД придобива участие в капитала на „Север Холдинг“ АД предоставящо над две трети от гласовете в общото събрание на публичното дружество, чрез сделка сключена на 07.03.2019 г. извън регулирания пазар, на който се търгуват акциите на Дружеството. Сделката е със сепълмент 07.03.2019 г. – датата, на която книгата са прехвърлени по сметка на купувача в „Централен депозитар“ АД. Придобиването на мажоритарен пакет от акциите на дружеството е финансирано от местна кредитна институция. След придобиването на книгата, същите са предоставени като обезпечение по посоченото финансиране, като върху тях (522 475 броя или 66.93% от капитала на Дружеството) на 08.03.2019 г. е учреден особен залог в полза на кредитната институция – ТБ „Централна кооперативна банка“ АД, ЕИК 831447150.

През последните 6 месеца, предложителят е придобил книга на „Север Холдинг“ АД чрез сделките описани в таблицата по-горе. Най-високата цена, заплатена от предложителя през последните 6 месеца, е посочената по-горе 3.66 лв.

Предложителят „Зора 2005“ ЕООД не притежава чрез свързани лица, както и непряко съгласно чл. 149, ал. 2 от ЗППЦК, акции с право на глас от капитала на Дружеството.

**4.1. Данни за акциите, притежавани от членовете на управителните и контролните органи на предложителя**

Недко Тодоров Спиридонов, както и собствениците на капитала на „Зора 2005“ ЕООД посочени в т. 1.2 по-горе не притежават пряко или непряко акции с право на глас в капитала на „Север Холдинг“ АД.

**4.2. Данни за свързаните лица и/или лицата по чл. 149, ал. 2 от ЗППЦК, чрез които търговия предложител притежава акции с право на глас в общото събрание на дружеството – обект на търговото предложение**

Търговият предложител „Зора 2005“ ЕООД не притежава чрез свързани лица или непряко по смисъла на чл. 149, ал. 2 ЗППЦК акции с право на глас в общото събрание на дружеството – обект на търговото предложение.

**5. ISIN код, клас и брой на акциите с право на глас, които предложителят не притежава и иска да придобие**

Предложителят не притежава и иска да придобие 256 370 броя обикновени, безналични, поименни, свободно прехвърляеми акции от един клас, с номинална стойност 1 (един) лев всяка от тях, представляващи 32.84 % от капитала на „Север Холдинг“ АД, ISIN: BG1100034989.

**6. Обезщетение за правата на акционерите, които могат да бъдат ограничени съгласно чл. 151а, ал. 4 от ЗППЦК, включително реда и начина за изплащането му и методите за неговото определяне**

Не са налице хипотезите по чл. 151а, ал. 1 и 2 от ЗППЦК, правата на акционерите не са и няма да бъдат ограничавани и в тази връзка не се дължи обезщетение от търговия предложител.

**7. Предлагана цена на акция. Обосновка на предлаганата цена.**

Търговият предложител предлага да закупи акциите на останалите акционери на „Север Холдинг“ АД на цена за една акция в размер на 3.66 (три лева и шестдесет и шест ст.) лв.

Съгласно изискването на чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК и чл. 24, ал. 1, т. 5 от Наредба № 13 за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции, предлаганата цена на акция не може да бъде по-ниска от най-високата стойност между:

- справедливата цена на акцията, посочена в обосновката по чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК и изчислена, съгласно Наредба № 41 за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане;
- средната претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца преди регистрацията на предложението, съответно преди датата, на която най-късно е трябвало да бъде изпълнено задължението по чл. 149, ал. 1 или 6 от ЗППЦК, ако търговото предложение не е регистрирано до тази дата и тази цена е по-висока от средната претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца преди регистрацията на предложението;
- най-високата цена за една акция, заплатена от предложителя, от свързаните с него лица или от лицата по чл. 149, ал. 2 от ЗППЦК през последните 6 месеца преди регистрацията на предложението, съответно преди датата, на която най-късно е трябвало да бъде изпълнено задължението по чл. 149, ал. 1 или 6 от ЗППЦК, ако търговото предложение не е регистрирано до тази дата и тази цена е по-висока от най-високата цена за една акция, заплатена от същите лица през последните 6 месеца преди регистрацията на предложението; в случаите, когато цената на акциите не може да бъде определена съгласно предходното изречение, тя се определя като по-високата между последната емисионна стойност и последната цена, платена от търговия предложител.



Съгласно изискването на чл. 150, ал. 9 от ЗППЦК за изчисляване на най-високата цена за една акция, заплатена от предложителя, от свързаните с него лица или от лицата по чл. 149, ал. 2 от ЗППЦК, в случай на придобити акции при увеличаване на капитала към емисионната стойност на една нова акция се прибавя най-високата платена от предложителя, от свързаните с тях лица или от лицата по чл. 149, ал. 2 от ЗППЦК цена на права за участие в увеличаване на капитала, ако такива права са закупени от предложителя, от свързаните с него лица или от лицата по чл. 149, ал. 2 от ЗППЦК за участие в увеличаването на капитала.

**Предлаганата цена е равна на най-високата заплатена цена от Предложителя и свързаните с него лица през последните шест месеца преди регистрацията на предложението и е по-висока от изчислената справедлива цена, посочена в обосновката по-долу.**

Към датата на последния публикуван финансов отчет на „Север Холдинг“ АД, балансова стойност на неоперативните активи е нула, т.е. дружеството не отчита наличието на такива активи.

Упълномощеният инвестиционен посредник ще събира комисионни от приелите чрез него търговото предложение акционери във връзка с изпълнението на писменото заявление за приемане на търговото предложение и за извършените трансфери в Централния депозитар, а именно: 1 % /един процент/ от стойността на сделката, минимум 20 /двадесет/ лева.

Всеки, приел търговото предложение акционер, който е посочил в писменото заявление за приемането му цената на акциите да му бъде заплатена по банков път, поема за своя сметка и разходите по заплащане на банковите такси, които се определят в зависимост от приложимата тарифа на съответната банка.

### 7.1. Справедлива стойност на акциите

Съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, справедливата стойност за акция е **2.75 лв.**

Акциите на дружеството не отговарят на изискванията на § 1 от Наредба № 41 да бъдат определени като „активно търгувани“.

По тази причина справедливата стойност на акциите на „Север Холдинг“ АД ще бъде определена по реда на чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41: Ако акциите на дружеството не се търгуват активно през последните шест месеца преди датата на регистриране, справедливата цена на акциите се определя като средна претеглена величина от стойностите на акциите, получени съгласно методи от поне две от следните групи:

1. метод на дисконтираните парични потоци;
2. метод на нетната стойност на активите;

3. методи, използващи пазарните множители на сходни дружества или на сключени сделки по придобиване на сходни дружества или на големи пакети акции от сходни дружества, включително и по търгови предложения.

| Метод (в лв.)  | Тегло | Цена        | Претеглена цена |
|--|-------|-------------|-----------------|
| Метод на дисконтирани свободни парични потоци на разположение на компанията (FCFF) | 50 %  | 3.13 лв.    | 1.57 лв.        |
| Метод на нетната стойност на активите (NAV)  | 50 %  | 2.36 лв.    | 1.18 лв.        |
| Метод, използващ пазарните множители на сходни дружества                           | 0 %   | неприложимо | неприложимо     |
| <b>Стойност на акция съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41</b>                     |       |             | <b>2.75 лв.</b> |

Източник: „АБВ Инвестиции“ ЕООД - изчисления

### 7.2. Стойност на акциите съгласно използваните оценъчни методи

Предложената цена е по-висока от най-високата от посочените по-долу цени за една акция:

| Тип цена/оценка  | (в лв.)    |
|--|------------|
| Стойност на акция съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41  | 2.75 лв.   |
| Среднопретеглена цена на всички сделки през последните шест месеца, предхождащи датата на регистрацията на търговото предложение на регулирания пазар, на който са | 3.3917 лв. |

|   |                 |
|---|-----------------|
| регистрирани книжата (БФБ)  |                 |
| Най-висока заплатена цена за една акция, заплатена от предложителя или свързани с него лица, през последните 6 месеца | 3.66 лв.        |
| <b>Справедлива цена съгласно чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК</b>  | <b>3.66 лв.</b> |
| <b>Предложена от предложителя цена</b>  | <b>3.66 лв.</b> |

Източник: „Българска фондова борса“ АД, „АБВ Инвестиции“ ЕООД - изчисления

Предлаганата цена съответства на изискванията на чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК и на чл. 26, т. 4 от Наредба № 13 за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции.

Съгласно разпоредбите на чл. 6, ал. 1 и ал. 2 от Наредба № 41, в случай че основателно може да се допусне, че ликвидационната стойност на акциите надвишава справедливата им цена, то тяхната справедлива стойност следва да бъде тяхната ликвидационна стойност. В конкретния случай, екипът смята, че не са налице обстоятелства, от които основателно да се допусне, че ликвидационната стойност превишава изчислената справедлива стойност.

### 7.3. Среднопретеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца търговия

Среднопретеглена цена на всички сделки през последните шест месеца, предхождащи датата на регистрацията е **3.3917 лв. за акция.**

Акциите на „Север Холдинг“ АД се търгуват на БФБ на Алтернативен пазар, Сегмент акции, с присвоен борсов код 6S8. Дружеството не отговаря на изискванията на § 1 от допълнителните разпоредби на Наредба № 41 и акциите на Дружеството не могат да бъдат дефинирани като активно търгуеми "Акции, търгувани активно" са акции, които отговарят едновременно на следните две условия:

|   | Север Холдинг АД                    | База              | Коеф  | Покрива изискванията |
|---|-------------------------------------|-------------------|-------|----------------------|
| 1. за предходните шест месеца преди датата на обосновката:  |                                     |                   |       |                      |
| а) имат минимален среднодневен обем на търговия в размер най-малко 0,01 % от общия брой акции на дружеството от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода, или   | 321.1                               | 780 660           | 0.04% | Да                   |
| б) формират не по-малко от 1 % от общия оборот на всички акции, търгувани на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода;  | 17 423.16 лв.                       | 8 316 231.26 лв.* | 0.16% | Не                   |
| 2. за предходните шест месеца преди датата на обосновката на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода:  |                                     |                   |       |                      |
| а) сделки с акции на дружеството са сключвани през не по-малко от половината от всички търговски сесии, включени в периода, като през последните три месеца преди датата на обосновката има сделки в поне тридесет търговски сесии, или | 16 сесии                            |                   |       | Не                   |
| б) броят на сделките в рамките на една търговска сесия в не по-малко от тридесет търговски сесии, включени в шестмесечния период, които не е задължително да са последователни, е не по-малко от пет.                                   | Най-големият брой сделки за ден е 4 |                   |       | Не                   |

\* Обемът на търговия на Алтернативния пазар на Българска фондова борса АД за първо тримесечие на 2019 г. Източник – БФБ.

В тази връзка метода няма да бъде използван при оценката на справедливата цена на акция по чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41.

### 7.4. Отговорност на Комисията за финансов надзор

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

### 7.5. Дата и валидност на обосновката

Обосновката е изготвена към 14.05.2019 г. и е валидна за срока на настоящото търгово предложение.

Данните, касаещи динамични величини като цени затваря за финансови инструменти, участващи в обосновката, както и доходност по дългови инструменти, участващи в изчислението на цената на собствения капитал и респективно среднопретеглената цена на капитала са фиксирани със

стойностите си от края на активната сесия на регулирания пазар, на който се търгуват към 14.05.2019 г.

#### 7.6. Друга съществена информация за цените на акциите

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

Не е налична друга съществена информация за цените на акциите.

### 8. Разяснения на оценката

#### 8.1. Характеристика на оценяваното дружество

#### 8.2. Основна дейност

Предметът на дейност на дружеството, съгласно регистрацията му в Търговския регистър 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 ЛИЦЕНЗИИ ЗА ИЗПОЛЗВАНЕ НА ПАТЕНТИ НА ДРУЖЕСТВА, В КОИТО ХОЛДИНГОВОТО ДРУЖЕСТВО УЧАСТВА, ФИНАНСИРАНЕ НА ДРУЖЕСТВА, В КОИТО ХОЛДИНГОВОТО ДРУЖЕСТВО УЧАСТВА.

#### 8.3. Обща стойност на активите и пасивите

Общата стойност на активите към 31.03.2019 г., съгласно последния публикуван междинен финансов отчет на Дружеството, е в размер на 1 849 хил. лв., а пасивите са 5 хил. лв.

Общата стойност на активите към 31.12.2018 г., съгласно последния публикуван одитиран годишен финансов отчет на Дружеството, е в размер на 1 976 хил. лв., а пасивите са 109 хил. лв.

#### 8.4. Пазари

„Север Холдинг“ АД осъществява дейност като холдингово дружество. Към датата на изготвяне на това предложение „Север Холдинг“ АД има дялово участие в „МАРКЕЛИ Млечна индустрия“ ЕООД.

#### 8.5. Силни и слаби страни в сравнение с конкурентите

| СИЛНИ СТРАНИ  | СЛАБИ СТРАНИ   |
|---|--|
| Добрата капиталова позиция и липсата на значителни задължения.<br>Предметът на дейност на холдинговото дружество позволява извършването на инвестиции в множество активи. | Дружеството е сравнително малко по обем на дейност спрямо преките си конкуренти.<br>Холдинговото дружество не разполага с дружества, които са под негов контрол, а единствено с такива, в които има значително участие.<br>Едното от дружествата, в които е инвестирало холдинговото дружество е в процедура по несъстоятелност. |
| ВЪЗМОЖНОСТИ   | ЗАПЛАХИ  |
| Широк спектър от потенциални инвестиции с оглед предмета на дейност на холдинговото дружество.<br>Възможности за инвестиции в различни отрасли.                           | Продължаване на тенденцията от последните години дружеството да реализира годишни загуби.<br>При приключване на ликвидацията на дружеството в което холдинга има инвестиции, крайният резултат да бъде загуба за него.   |

#### 8.6. Финансови коефициенти на „Север Холдинг“ АД

| №   | Показатели                      | 31.03.2019 | 2018 | 2017 | 2016  | 2015  |
|---|---------------------------------|------------|------|------|-------|-------|
| <b>Данни от отчета за всеобхватния доход (в хил. лв.)</b> |                                 |            |      |      |       |       |
| 1   | Финансови приходи               | 3          | 44   | 44   | 44    | 74    |
| 2   | Административни и други разходи | -26        | (93) | (93) | (101) | (100) |

|   |  |          |         |         |         |          |
|---|--|----------|---------|---------|---------|----------|
| 4   | Финансови разходи  | 0        | (14)    | 0       | 0       | 0        |
| 5   | Печалба/загуба преди данъци  | (23)     | (63)    | (49)    | (57)    | (26)     |
| 6   | Разходи за данъци върху дохода                                     | 0        | 0       | 0       | 0       | 0        |
| 7   | Общ всеобхватен доход за периода                                   | (23)     | (63)    | (49)    | (57)    | (26)     |
| <b>Данни от счетоводния баланс (в хил. лв.)</b> |  |          |         |         |         |          |
| 8   | Парични средства и парични еквиваленти                             | 1 478    | 45      | 3       | 77      | 153      |
| 9   | Текущи активи  | 1 847    | 1 601   | 1 625   | 1 647   | 1 679    |
| 10  | Материални запаси  | 0        | 0       | 0       | 0       | 0        |
| 11  | Текущи пасиви  | 5        | 109     | 69      | 42      | 17       |
| 12  | Нетен оборотен капитал   | 1 842    | 1 492   | 1 556   | 1 605   | 1 662    |
| 13  | Обща сума на актива  | 1 849    | 1 976   | 2 000   | 2 022   | 2 054    |
| 14  | Пасиви (привлечени средства)                                       | 5        | 109     | 69      | 42      | 17       |
| 15  | Собствен капитал   | 1 844    | 1 867   | 1 931   | 1 980   | 2 037    |
| 16  | Брой акции   | 780 660  | 780 660 | 780 660 | 780 660 | 780 660  |
| <b>Коефициенти за рентабилност</b>              |  |          |         |         |         |          |
| 17  | Рентабилност на приходите (7/1)                                    | -7.667   | -1.432  | -1.114  | -1.295  | -0.351   |
| 18  | Възвръщаемост на собствения капитал (7/15)                         | -0.012   | -0.034  | -0.025  | -0.029  | -0.013   |
| 19  | Рентабилност на пасивите (7/14)                                    | -4.600   | -0.578  | -0.710  | -1.357  | -1.529   |
| 20  | Възвръщаемост на активите (7/13)                                   | -0.012   | -0.032  | -0.025  | -0.028  | -0.013   |
| <b>Коефициенти за активи и ликвидност</b>       |  |          |         |         |         |          |
| 21  | Коефициент на обща ликвидност (9/11)                               | 369.400  | 14.688  | 23.551  | 39.214  | 98.765   |
| 22  | Коефициент на бърза ликвидност ((9-10)/11)                         | 369.400  | 14.688  | 23.551  | 39.214  | 98.765   |
| 23  | Коефициент на абсолютна ликвидност (8/11)                          | 295.600  | 0.413   | 0.043   | 1.833   | 9.000    |
| 24  | Коефициент на обръщаемост на активите (1/13)                       | 0.002    | 0.022   | 0.022   | 0.022   | 0.036    |
| 25  | Коефициент на обръщаемост на оборотния капитал (1/12)              | 0.002    | 0.029   | 0.028   | 0.027   | 0.045    |
| <b>Коефициенти на ливъридж</b>                  |  |          |         |         |         |          |
| 26  | Коефициент на финансова автономност (25/24)                        | 368.800  | 17.128  | 27.986  | 47.143  | 119.824  |
| 27  | Коефициент на задлъжнялост (24/25)                                 | 0.003    | 0.058   | 0.036   | 0.021   | 0.008    |
| <b>Коефициенти за една акция (в лв.)</b>        |  |          |         |         |         |          |
| 28  | Собствен капитал за една акция (BVPS) (15/16)                      | 2.362    | 2.392   | 2.474   | 2.536   | 2.609    |
| 29  | Нетна печалба за една акция (EPS) (7/16)                           | -0.029   | -0.081  | -0.063  | -0.073  | -0.033   |
| 30  | Продажби за една акция (SPS) (1/16)                                | 0.004    | 0.056   | 0.056   | 0.056   | 0.095    |
| <b>Покритие на дивидент (Dividend Cover)</b>    |  |          |         |         |         |          |
| 31  | Коефициент на изплащане на дивидент (Dividend Payout)              | 0        | 0       | 0       | 0       | 0        |
| 32  | Коефициент на реинвестирана печалба (Retained Earnings)            | 1        | 1       | 1       | 1       | 1        |
| 33  | Дивидент за една акция (DPS)                                       | 0.00     | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00     |
| <b>Коефициенти на развитие (в пъти)</b>         |  |          |         |         |         |          |
| 34  | Годишен темп на растеж на активи                                   | -6.43%   | -1.20%  | -1.09%  | -1.56%  | -2.84%   |
| 35  | Годишен темп на растеж на продажби                                 | -93.18%  | 0.00%   | 0.00%   | -40.54% | -26.00%  |
| 36  | Годишен темп на растеж на общо всеобхватната печалба за една акция | -63.49%  | 28.57%  | -14.04% | 119.23% | -285.71% |
| <b>Пазарни коефициенти (в пъти)</b>             |  |          |         |         |         |          |
| 37  | Пазарна цена в края на периода*                                    | 3.50     | n/a     | n/a     | n/a     | n/a      |
| 38  | Пазарна цена/нетна печалба (P/E) (37/29)                           | -118.796 | n/a     | n/a     | n/a     | n/a      |
| 39  | Пазарна цена/счетоводна стойност на СК (P/B) (37/28)               | 1.482    | n/a     | n/a     | n/a     | n/a      |
| 40  | Пазарна цена/продажби (P/S) (37/1)                                 | 1.167    | n/a     | n/a     | n/a     | n/a      |

Източник: Годишен одитиран финансов отчет на „Север Холдинг“ АД за 2015 г., 2016 г., 2017 г. и 2018 г. и междинен отчет към 31.03.2019 г.; „АБВ Инвестиции“ ЕООД – изчисления

\* Поради липса на търговия с акциите на Дружеството на пода на Българска фондова борса АД в периода 01.01.2015 г. – 31.12.2018 г. за четирите периода пазарни коефициенти не могат да бъдат изчислени.

### 8.7. Характеристика на оценяваното дружество в исторически план

Търговско наименование на емитента е „Север Холдинг“ АД. Юридическата форма на дружеството е акционерно дружество (АД).

Дружеството е учредено на 25.09.1996 г. като Приватизационен фонд „Север“ АД по-късно трансформирано в холдингово дружество по смисъла на Търговския закон. С решение на ОС на акционерите, проведено на 12.12.1997 г. е променена търговската фирма на дружеството в „Север-Холдинг“ АД.

Дружеството регистрирано с решение на Великотърновския окръжен съд по ф.д. 1466/1996 г. Размерът на записания и внесен капитал към момента на учредяването на Дружеството е 360 660 000 (неденоминирани) лева, от които 337 084 000 инвестиционни лева и 23 576 000 (неденоминирани) лева. Първата емисия акции от 1996 г. е в размер на 500 000 000 (неденоминирани) лева като Дружеството е получило разрешение от Комисията по ценните книжа и фондовите борси с Решение № 153-ПФ/18.10.1996 г. за потвърждаване на проспекта за публично предлагане на акции.

Капиталът е увеличаван два пъти, чрез публично предлагане на акции и веднъж, чрез предлагане акции, в което преференциално права за участие имат съществуващите акционери.

През 1997 г. капиталът на Дружеството е увеличен с 14 553 000 (неденоминирани) лева в инвестиционни бонове. За увеличението на капитала Комисията по ценните книжа и фондовите борси е дала разрешение в свое Решение № 22-ПП/31.01.1997 г.

През 1998 г. капиталът на Дружеството е увеличен с 105 447 000 (неденоминирани) лева заплатени в пари. За увеличението на капитала Комисията по ценните книжа и фондовите борси е дала разрешение в свое Решение № 126-ПП/13.08.1998 г.

През 2002 г. „Север Холдинг“ АД осъществява увеличение на капитала си по реда на чл. 112, ал. 5 от ЗППЦК чрез публично предлагане на акции. Размерът на емисията е 300 000 лева, а след увеличението капитала достига 780 660 лв., какъвто е и в момента. Емисията е вписана в регистъра на ДКЦК с Решение № 93-Е/26.06.2002 г.

След промяна на адреса на дружеството фирменото му дело е изпратено по подсъдност на Софийския градски съд.

С решение Пр-л № 41 от 17.06.1998 г. Комисията за финансов надзор вписва „Север Холдинг“ АД, гр. Велико Търново в регистъра по чл. 30, ал. 1, т. 3 от ЗКФН, воден от КФН с цел търговия на регулиран пазар.

През последните две финансови години:

1. не е осъществено преобразуване на „Север Холдинг“ АД;
2. не е осъществено прехвърляне или залог на предприятието;
3. не е осъществено придобиване или разпореждане с активи на значителна стойност извън обичайния ход на дейността му;
4. няма съществени промени в произвежданата продукция или в предоставяните услуги;
5. няма заведени иски молби за откриване на производство по несъстоятелност за Емитента;
6. не са отправяни търгови предложения за придобиване акции на Емитента.

**Всеки настоящ акционер, когато взема решение за приемането или не на настоящото търгово предложение, трябва да има предвид, че предходните финансови резултати не могат да се считат за непременно показателни за бъдещите финансови резултати на дружеството и резултатите от междинните периоди не могат да се считат за непременно показателни за годишните финансови резултати.**

### 9. Относими към дейността на „Север Холдинг“ АД тенденции и условия в България и по света

| Основни икономически индикатори   |           | Годишни данни |      |      | Тримесечни данни |       |        |       |
|-----------------------------------|-----------|---------------|------|------|------------------|-------|--------|-------|
|                                   |           | 2015          | 2016 | 2017 | I'18             | II'18 | III'18 | IV'18 |
| БВП                               | растеж, % | 3.6           | 3.9  | 3.8  | 3.5              | 3.2   | 2.7    | 3.0   |
| Потребление                       | растеж, % | 3.8           | 3.3  | 4.3  | 6.1              | 7.7   | 7.5    | 3.4   |
| Брутообразуване в основен капитал | растеж, % | 2.7           | -6.6 | 3.2  | 10.9             | 7.0   | 3.0    | 6.7   |

|                                       |           |        |        |        |        |        |        |        |
|---------------------------------------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Износ                                 | растеж, % | 5.7    | 8.1    | 5.8    | 1.1    | -2.3   | -3.2   | 2.2    |
| Услуги                                | растеж, % | 3.3    | 3.1    | 3.9    | 3.6    | 4.3    | 4.3    | 3.8    |
| Промислено производство               | растеж, % | 2.9    | 2.7    | 3.4    | 1.8    | 1.4    | 1.1    | 0.2    |
| Строителна продукция                  | растеж, % | 11.2   | -16.7  | 4.6    | 7.1    | -0.5   | -1.2   | 1.3    |
| Общ бизнес климат                     | баланс    | 20.3   | 22.5   | 26.6   | 27.6   | 32.1   | 29.6   | 26.1   |
| Безработица (НРС)                     | %         | 9.1    | 7.6    | 6.2    | 5.7    | 5.5    | 5.0    | 4.7    |
| Реална работна заплата                | растеж, % | 8.0    | 9.5    | 10.5   | 5.4    | 5.7    | 3.9    | 3.8    |
| Индекс на потребителските<br>цени     | растеж, % | -0.1   | -0.8   | 2.1    | 2.0    | 2.6    | 3.5    | 3.1    |
| Касов дефицит (-) / излишък (+)       | млн. лв.  | -2 485 | 1 468  | 846    | 592    | 1 713  | 2 663  | 135    |
|                                       | % от БВП  | -2.8   | 1.6    | 0.8    | 0.5    | 1.6    | 2.5    | 0.1    |
| Държавен и<br>държавногарантиран дълг | млн. лв.  | 23 300 | 27 424 | 25 531 | 24 429 | 24 250 | 24 153 | 23 942 |

Източник: Министерство на финансите, Икономика на България, месечен обзор Март 2019 г.

| ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ<br>ПОКАЗАТЕЛИ  | ОТЧЕТНИ ДАННИ* |      |      | ПРОГНОЗА |      |      |      |
|--|----------------|------|------|----------|------|------|------|
|  | 2016           | 2017 | 2018 | 2019     | 2020 | 2021 | 2022 |
| БВП [реален растеж, %]                   | 3.9            | 3.8  | 3.1  | 3.3      | 3.3  | 3.3  | 3.3  |
| Потребление                              | 3.3            | 4.3  | 6.0  | 4.6      | 4.0  | 3.6  | 3.5  |
| Коефициент на безработица [НРС, %]       | 7.6            | 6.2  | 5.2  | 4.6      | 4.1  | 4.0  | 4.0  |
| Дефлатор на БВП [%]                      | 2.2            | 3.4  | 3.6  | 3.4      | 3.0  | 2.8  | 2.7  |
| Средногодишна инфлация [ХИПЦ, %]         | -1.3           | 1.2  | 2.6  | 1.8      | 2.5  | 2.3  | 2.2  |
| Преки чуждестранни инвестиции [% от БВП] | 2.9            | 3.7  | 3.5  | 3.5      | 3.5  | 3.5  | 3.5  |

Източник: Министерство на финансите, Макроикономическа прогноза, Пролет 2019 г.

Дейността на Дружеството, резултатите от дейността и финансовото му състояние зависят в значителна степен от състоянието на българската икономика. Всяка негативна промяна в един или повече макроикономически фактори, като лихвените нива, които се влияят от лихвените нива в Еврозоната по силата на правилата на действащия в България валутен борд, инфлацията, нивата на заплатите, безработицата, чуждестранните инвестиции и международната търговия, могат да имат съществен неблагоприятен ефект върху дейността на Емитента, оперативните му резултати и финансово състояние. Преодоляването на негативните последици от глобалната финансова и икономическа криза през последните няколко години е осезаемо, особено с оглед трайната тенденция на подобряване на икономическите резултати на страната. Основната политика, декларирана от страна на изпълнителната власт в България чрез последните няколко правителства, е бюджетната дисциплина. Предприемането на последователна и дългосрочна икономическа политика в България е основателна причина за постепенно повишаване на кредитния рейтинг на страната, което от своя страна би имало благоприятно влияние върху дейността на холдинговото дружество.

#### 10. Избор на оценъчни методи за определяне на Справедливата цена

Съгласно Наредба № 41 на Комисията за финансов надзор за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане, Справедливата цена на акция е среднопретеглената стойност от:

- средната претеглена цена на всички сделки през последните шест месеца, предхождащи датата на обосновката, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката; и
- среднопретеглена величина от стойностите на акциите, получени съгласно следните оценъчни методи:
  - Метод на дисконтираните парични потоци;

- Метод на нетната стойност на активите;
- Методи използващи пазарните множители на сходни дружества.

#### **10.1. Информация по чл.21, ал. 1, т. 5 от Наредба № 41**

##### **10.1.1. Средна претеглена цена на всички сделки през последните шест месеца преди регистрацията на предложението**

Акциите на „Север Холдинг“ АД са регистрирани за търговия на БФБ на Алтернативен пазар, Сегмент акции, с присвоен борсов код 6S8.

Средната претеглена цена на всички сделки сключени на Алтернативен пазар на БФБ през последните шест месеца преди регистрацията на предложението е 3.39 лв. за акция.

Дружеството не отговаря на изискванията на § 1 от допълнителните разпоредби на Наредба № 41 и акциите на Дружеството не могат да бъдат дефинирани като активно търгуеми.

##### **10.1.2. Брой изтъргувани акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката**

Броя изтъргувани акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции (БФБ) е 5 072 бр.

##### **10.1.3. Средната претеглена цена на всички сделки през последните шест месеца преди датата на обосновката от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката и най-високата цена за една акция, заплатена от търговия предложител, от свързаните с него лица или от лицата по чл. 149, ал. 2 ЗППЦК през последните шест месеца преди регистрацията на предложението**

Средната претеглена цена на всички сделки, чрез които търговия предложител е придобил акции през последните шест месеца преди датата на обосновката е 3.643 лв. Най-високата цена за една акция, заплатена от търговия предложител, от свързаните с него лица или от лицата по чл. 149, ал. 2 ЗППЦК през последните шест месеца преди регистрацията на предложението е 3.66 лв.

Свързани с търговия предложител лица не са придобивали акции и/или права на глас в общото събрание на „Север Холдинг“ АД.

##### **10.1.4. Последната емисионна стойност, в случай че има такава, и датата на вписване на емисията в регистъра по чл. 30 от Закона за Комисията за финансов надзор**

Последната емисионна стойност за акциите на дружеството е определена при процедура по увеличение на капитала, на основание одобрен проспект от Комисията за финансов надзор с решение 1229-Е/02.10.2008 г. – 2.80 лв. за акция.

Емитентът е вписан в регистъра на публичните дружества с решение на надзорния орган Пр-л № 41 / 17.06.1998 г.

В тази връзка оценката на справедливата цена на акция няма да бъде извършвана по чл. 5, ал. 1 от Наредба № 41, а по реда на чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41.

#### **10.2. Най-високата цена за една акция, заплатена от предложителя, от свързаните с него лица през последните шест месеца преди регистрацията на предложението**

Най-високата цена, по която търговият предложител е закупувал акции на „Север Холдинг“ АД през последните 6 месеца е 3.66 лв. за брой.

#### **10.3. Метод на дисконтираните парични потоци**

Съгласно чл. 8 от Наредба 41 на КФН, в групата на методите за оценка на дружество, базирани на т. нар. дисконтирани парични потоци, се включват три основни подхода:

- модел на дисконтираните парични потоци на собствения капитал (FCFE)
- модел на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF)

- модел на дисконтираните дивиденди (DDM) – при условие, че публичното дружество е изплащало дивидент през предходните три финансови години.

Моделът за дисконтираните дивиденди не е приложим за дружеството, обект на настоящото търгово предложение, поради факта, че то не е разпределяло дивиденди и не се очаква значима промяна в политиката в това отношение.

За целите на настоящото търгово предложение оценката на „Север Холдинг“ АД ще бъде изготвена по **модела на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF)**.

Дисконтовата норма отразява риска и изискваната норма на възвръщаемост от инвестицията за прогнозния период. Стойността на капитала на „Север Холдинг“ АД чрез дисконтирането на прогнозните парични потоци е получена като се приложи следната формула:

$$V_0 = \frac{FCFF_{2018}}{(1 + WACC)^{n/365}} + \frac{FCFF_{2019}}{(1 + WACC)^{(1+n)/365}} + \dots + \frac{FCFF_{2023} + P_{2023}}{(1 + WACC)^{n/365}}$$

където:

$V_0$  – е справедлива стойност на собствения капитал на дружеството;

$FCFF_{2018}$  –  $FCFF_{2023}$  са прогнозните свободни парични потоци, генерирани от дружеството за съответната година;

$WACC$  – е среднопретеглената цена на капитала на дружеството. В съответствие с датата на обосновката знаменателят се степенува с фактор, който отчита реалния брой дни от съответния период. За реален брой дни във всяка година са приети 365 дни

$n$  – реалният брой дни в съответния период

$P$  – терминална стойност на компанията, изчислена като:

$$P_{2023} = \frac{FCFF_{2023} * (1 + g)}{(WACC - g)}$$

$g$  – дългосрочния темп на растеж на дивидента в следпрогнозния период

Свободни парични потоци на разположение на дружеството (FCFF) се дефинира като паричния поток, генериран от основната дейност на компанията над необходимите инвестиции в оборотен капитал и дълготрайни активи, необходими за поддържане и растеж на основната дейност на дружеството. Дружеството генерира паричен поток от покупката и продажбата на стоки с медицинско предназначение. Положителната разлика в паричния поток е на разположение на всички инвеститори в компанията – обикновени и привилегирани акционери, както и на кредиторите.

Прогнозите са разработени на база принципа на действащо предприятие. Тъй като методът на дисконтираните парични потоци е много чувствителен към множеството допускания, използвани при прилагането му и с цел да се намали условността на метода, са разработени три сценария за оперативното развитие на дружеството - оптимистичен, реалистичен и песимистичен. Крайната оценка на акциите на Дружеството се определя като средна претеглена цена на акциите, получена по трите различни сценария. Тъй като все пак реалистичният сценарий е базовият сценарий за развитие на Дружеството, основан на определени прогнози на мениджмънта и останалите два сценария са развити въз основа на него, той е и с най-високо тегло при определянето на крайната оценка по този метод.

Прогнозираните свободни парични потоци следва да се приравнят към настоящия момент. Дисконтовият фактор, подходящ за двата подхода е различен, като  $FCFE$  се дисконтира с изискуемата норма на възвръщаемост на собствения капитал, коригиран с времеви фактор за прогнозния период, а  $FCFF$  се дисконтира със среднопретеглената цена на капитала ( $WACC$ ), коригиран с времеви фактор. Разликата в двата подхода произтича от факта, че двата парични потока са с различни бенефициенти, с различни характеристики риск/доходност и следователно различни стойности на алтернативен разход.

По-долу подробно са описани входящите за модела данни, както и направените допускания.

#### Норма на дисконтиране

При използването на модела на дисконтираните парични потоци на дружеството ( $FCFF$ ) нормата на дисконтиране за модела е среднопретеглената цена на капитала на дружеството ( $WACC$ ).



Среднопретеглената цена на капитала е цената на финансиране с всички използвани източници на финансиране, изчистена от данъчния ефект от данъчното признаване на финансовите разходи за лихви и претеглена с техните относителни дялове в общия инвестиран капитал на дружеството.

Среднопретеглената цена на капитала се изчислява по следната формула:

$$WACC = WE * r + WD * CD * (1 - T)$$

където:

WACC – среднопретеглена цена на капитала  
 WE – тегло на финансирането със собствен капитал  
 r – цена на финансиране със собствен капитал  
 WD – тегло на финансирането с привлечен капитал  
 CD – цена на привлечения капитал  
 T – данъчна ставка за компанията

От своя страна цената на финансиране със собствен капитал се изчислява стандартно по формулата (Модел за оценка на капиталовите активи на Уилям Шарп):

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

където:

r – цена на финансиране със собствен капитал  
 R<sub>f</sub> – безрискова норма на възвръщаемост  
 β – коефициент, измерващ систематичния риск на дружеството  
 R<sub>m</sub> – пазарна норма на възвръщаемост  
 R<sub>m</sub> - R<sub>f</sub> – пазарна рискова премия

Тъй като в случая формулата ще бъде приложена върху дружество, функциониращо в развиващ се пазар, както е България, формулата ще бъде модифицирана, като към нея се добави премия за странови риск (CRP):

$$r = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + CRP$$

#### *Безрискова норма на възвръщаемост за развит пазар*

За безрискова норма на възвръщаемост се взема доходността на 10-годишни (до падеж) държавни облигации, издадени от Германия GTDEM10Y:GOV, Germany Bund 10 Year Yield с текуща доходност: -0.06 % (<https://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds/government-bonds/germany>), с присъден от кредитна агенция Moody`s кредитен рейтинг от Ааа.

#### *Бета-коефициент*

Бета-коефициентът отразява пазарния (систематичен) риск на Дружеството. Той измерва волатилността на акциите на „Север Холдинг“ АД спрямо волатилността на пазара като цяло. Тъй като акциите на Дружеството не са активно търгувани на борсов пазар, считаме че използването на пазарна (регресионна) бета не е уместно, тъй като няма да даде адекватна представа за неговия систематичен риск.

„Север Холдинг“ АД е холдингово дружество. Към датата на отправяне на това търгово предложение Дружеството е придобило еднолично капитала на дружеството “МАРКЕЛИ Млечна индустрия“ ЕООД, ЕИК 205109429. МАРКЕЛИ Млечна индустрия е ново дружество, учредено, чрез отделяне на активи от „Сердика България“ АД, гр. София, което оперира в сферата на изкупуването на мляко за преработка, производството и продажба на млечни продукти и търговията с тях. По тази причина бета-коефициент на „Север Холдинг“ АД ще бъде определен на коефициента на дейността, с които се занимава дружеството “МАРКЕЛИ Млечна индустрия“ ЕООД, а именно коефициента за дружествата опериращи на развиващите се пазари, в сектора **Обработка на храна** (Food Processing) с бета-коефициент **0.73**. Същият е публикуван в бюлетина на проф. Дамодаран от м. януари 2019 г., наличен на интернет адрес - <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/totalbetaemerg.xls>.

Използван е коефициентът „бета без дълг“ (т.нар. unlevered beta), като впоследствие той е коригиран с нивото на финансов ливъридж на оценяваното дружество и полученият коефициент „бета с дълг“ е използван в изчислението на среднопретеглената цена на капитала.

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

където:

$\beta_L$  – коефициент „бета с дълг“

$\beta_U$  – коефициент „бета без дълг“

T – данъчната ставка

D/E – коефициент Дълг/Собствен капитал

При изчислението на коефициента „бета с дълг“ е използвано съотношението Дълг/Собствен капитал, получено съгласно стойностите от последния публикуван междинен финансов отчет на Дружеството.

|                             | хил. лв.     |
|-----------------------------|--------------|
| Собствен капитал            | 1 844        |
| Текущи пасиви               | 5            |
| <b>Общо капитал</b>         | <b>1 849</b> |
| <i>Капиталова структура</i> |              |
| Собствен капитал            | 99.73 %      |
| Привлечен капитал           | 0.27 %       |

При изчислението на относителните дялове на дълга и собствения капитал в капиталовата структура за целите на определянето на среднопретеглената цена на капитала са използвани балансовите, а не пазарни стойности на тези показатели. Причините за това са няколко. На първо място дълга на Дружеството не се търгува публично и следователно не е налице достоверен източник на пазарната стойност на целия размер на привлечения капитал. Наред с това, както вече беше посочено, акциите на Дружеството не са обект на ликвидна търговия, което е предпоставка цената им да не бъде използвана при определянето на справедливата им стойност за целите на търговото предложение. Именно неособено активната търговия с тях и малкият свободнотъргуем обем създават възможност текущата им пазарна цена да се отклонява от реалната оценка на инвеститорите за стойността на акциите.

Именно наличието на тези две обстоятелства в конкретния случай правят проблематично използването на пазарни стойности при изчисляването на относителните дялове на дълга и собствения капитал в капиталовата структура. Използването на балансови стойности дава възможност за по-добра съпоставимост на използваните стойности, а оттам и за последователност при изчислението на съответните относителни тегла, тъй като е използван един и същ източник на информация – финансовите отчети на Дружеството.

В относителен план делът на собствения капитал в капиталовата структура на Дружеството достига 99.73 %, а на привлечения капитал – 0.27 %, което определя текущо съотношение Дълг/Собствен капитал на „Север Холдинг“ АД от 0.003.

При това положение коефициентът бета с отчитане дела на дълга на Дружеството, изчислен по горепосочената формула е в размер на:

$$\beta_L = 0.73 \times (1 + (1 - 0.10) \times 0.003) = 0.732$$

За изчислението на рисковата премия за инвестиране в акции на българския пазар ( $R_m - R_f$ ) сме използвали пазарната премия за инвестиране в акции на развитите пазари, като към нея сме прибавили пазарната премия за странови риск, коригирана с коефициента на волатилност на пазара на акции. Като източник на данните сме използвали базата данни на проф. Дамодаран <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>, където рисковата премия за инвестиране в акции на развит пазар е 4.99 %. Използвани са месечните данни към май 2019 г. като рисковата премия е изчислена на база стойността на индекса S&P 500 към 1 май 2019 г., стойността на изплатените дивиденди и обратно изкупени акции от дружествата от индекса за последните 12 месеца, както и стойността на

прогнозните дивиденди и обратно изкупени акции за следващите 5 години. Прогнозата е осреднена консенсусна на анализаторите за ръста на печалбите на компаниите от индекса, докато за терминален ръст е използвана доходността на дългосрочните американски ценни книжа. Този метод на определяне на рисковата премия за развит пазар е най-подходящ, тъй като отчита очакванията на инвеститорите за бъдещето, представлявайки по своята същност средна геометрична от ануализираните риск премии за бъдещи периоди. ако избраната премия дава най-точна представа за очакванията на инвеститорите в дългосрочен план. Коефициентът за волатилност на пазара на акции е 1.23008, а пазарната премия за странови риск за държава с рейтинг Ваа2 е определена на 1.74785 % към декември 2018 г. (в таблицата е посочена лихвената премия за България от 2.15 %).

Финализирането на цената на финансиране със собствен капитал е представено по-долу:

|   |               |
|---|---------------|
| Безрискова доходност                            | - 0.06 %      |
| Бета с отчитане на дълга                        | 0.732         |
| Рискова премия за развит пазар на акции         | 4.99 %        |
| Премия за странови риск                         | 1.74785 %     |
| Коефициентът за волатилност на пазара на акции  | 1.23008       |
| <b>Цена на финансиране със собствен капитал</b> | <b>5.17 %</b> |

$$K_e = - 0.06 \% + 0.732 * (4.99 \% + 1.74785\% * 1.23008) = 5.17 \%$$

#### Пазарна цена на дълга

За изчисляването на Среднопретеглената цена на капитала е необходимо да бъде определена пазарната стойност на дълга на „Север Холдинг“ АД.

За целите на калкулацията на справедливата стойност на компанията чрез метода на дисконтираните свободни парични потоци към Дружеството, прогнозният период надхвърля падежа на задълженията. За периода 2019 – 2023 г. цената на дълга отразява лихвата по банковите заеми и търговските задължения на „Север Холдинг“ АД. Платените лихви от Дружеството представляват данъчно признат разход, който намалява крайния финансов резултат и съответно дължимия корпоративен данък, ефект познат като Данъчен щит. Резултатът може да бъде авансово отчетен, като цената на дълга се коригира с размера на данъчната полза.

Поради факта, че през последните години дружеството не е ползвало банкови кредити и е ползвали незначителни фирмени кредити цената на привлечения капитал на дружеството не може да бъде определена на база отчетите на Дружеството. За целите на настоящият анализ ще бъде използвана информация за Лихвените проценти и обеми по салда по кредити за сектори Нефинансови предприятия и Домакинства от Българската народна банка, налична на адрес: <http://www.bnb.bg/Statistics/StMonetaryInterestRate/StInterestRate/StIRInterestRate/index.htm>. По последни данни към 31 март 2019 г. средният лихвен процент за кредитите отпуснати на нефинансовите предприятия в лева, за срок до 1 г. се равнява на 4.83 %. Тази стойност ще бъде използвана като използвана цена на финансиране с привлечен капитал при изчисляването на среднопретеглената цена на капитала.

$$\text{Лихва след данък} = \text{Лихва преди данък} \times (1 - \text{TAX RATE})$$

$$\text{Лихва след данък} = 4.83 \% \times (1 - 10 \%)$$

$$\text{Лихва след данък} = 4.35 \%$$

Въз основа на горепосочените данни, среднопретеглената цена на капитала на „Север Холдинг“ АД е както следва:

| WACC   |        |
|--|--------|
| Цена на финансиране със собствен капитал             | 5.17 % |
| Цена на финансиране с привлечен капитал преди данъци | 4.83 % |

|  |               |
|--|---------------|
| Дял на дълга в капиталовата структура              | 0.27 %        |
| Дял на собствения капитал в капиталовата структура | 99.73 %       |
| Данъчна ставка                                     | 10 %          |
| <b>Среднопретеглена цена на капитала</b>           | <b>5.17 %</b> |

Така изчислената цена на капитала е валидна при текущите нива на дълг и собствен капитал.

Във връзка с осъщественото придобиване на дяловете на „МАРКЕЛИ Млечна индустрия“ ЕООД, „Север Холдинг“ АД има ангажимент до 30 юни 2019 г. да заплати остатъка от договорената цена в размер от 1 млн. лв. Към датата на това търгово предложение търговия предложител планира това плащане да бъде осъществено чрез привлечен финансов ресурс.

В изчисленията по-долу е заложен хипотетичен погасителен план на заем от 1 млн. лв. с едногодишен гратисен период на погашенията и пет равни вноски с погашения от по 20 на сто от главницата. Като лихвен процент е заложен средния процент посочен по-горе от 4.83 %.

В следствие на посоченото по-горе **Среднопретеглена цена на капитала (WACC)** определена за всеки период от оценката е, както следва:

| Средно претеглена цена на капитала (WACC)        | 2019          | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          | TV            |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Цена на собствения капитал                       | 5.170%        | 5.170%        | 5.170%        | 5.170%        | 5.170%        | 5.170%        |
| Пазарна цена на дълга преди данъци               | 4.830%        | 4.830%        | 4.830%        | 4.830%        | 4.830%        | 4.830%        |
| Дял на собствения капитал                        | 64.72%        | 72.89%        | 81.03%        | 88.12%        | 94.35%        | 94.35%        |
| Дял на дълга                                     | 35.28%        | 27.11%        | 18.97%        | 11.88%        | 5.65%         | 5.65%         |
| Данъчна ставка                                   | 10.00%        | 10.00%        | 10.00%        | 10.00%        | 10.00%        | 10.00%        |
| <b>Средно претеглена цена на капитала (WACC)</b> | <b>4.880%</b> | <b>4.950%</b> | <b>5.010%</b> | <b>5.070%</b> | <b>5.120%</b> | <b>5.120%</b> |

\* Независимо от очакваното пълно погасяване на предвидения заем през терминалния период е предвидено минимално по размерите си кредитиране за оперативни цели.

#### Приходи от продажби

През последните години приходите на Дружеството варират в границите 44 хил. лв. до 100 хил. лв., като в одитирания отчет за 2018 г. приходите са на стойност 44 хил. лв.

| Приходи (хил. лв.)  | 2014       | 2015      | 2016      | 2017      | 2018      |
|---------------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Финансови приходи   | 100        | 74        | 44        | 44        | 44        |
| <b>Общо приходи</b> | <b>100</b> | <b>74</b> | <b>44</b> | <b>44</b> | <b>44</b> |

С оглед на факта, че дружеството е продало инвестициите си и е сключило договор за придобиване на ново дружество прогнозата за приходите ще бъдат изготвена на база очакванията за продажби на продукцията в новопридобитото дружество.

При *реалистичния сценарий* за развитие на Дружеството през първата година от прогнозата очакваме продажбите да достигнат до ниво 700 хил. лв., а през втората до 1 млн. лв. През следващите години очакваме намаляващ ръст от 75 % през третата година, 71 % през четвъртата и 67 % през петата година от прогнозния период. Очакванията за увеличение на приходите са свързани с факта, че придобитото дружество е новоучредено и до момента не е извършвало дейност, като потенциала за растеж е значителен.

| РЕАЛИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ<br>Приходи (хил. лв.) | 2019         | 2020           | 2021           | 2022           | 2023           |
|--|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Приходи от продажба на продукция           | 700.0        | 1 000.0        | 1 750.0        | 3 000.0        | 5 000.0        |
| <b>Общо приходи</b>                        | <b>700.0</b> | <b>1 000.0</b> | <b>1 750.0</b> | <b>3 000.0</b> | <b>5 000.0</b> |

Източник: „АБВ Инвестиции“ ЕООД - изчисления

При *оптимистичния сценарий* за развитие на Дружеството в края на 2019 г. предвиждаме приходите да се повишат до ниво от 1 млн. лв., през следващата година да бъде реализиран ръст от 70 %, а през следващите години от прогнозата намаляващ ръст от 53%, 50% и съответно 49 %.

| <b>ОПТИМИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ</b><br><b>Приходи (хил. лв.)</b> | <b>2019</b>    | <b>2020</b>    | <b>2021</b>    | <b>2022</b>    | <b>2023</b>    |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Приходи от продажба на продукция                          | 1 000.0        | 1 700.0        | 2 600.0        | 3 900.0        | 5 800.0        |
| <b>Общо приходи от дейността</b>                          | <b>1 000.0</b> | <b>1 700.0</b> | <b>2 600.0</b> | <b>3 900.0</b> | <b>5 800.0</b> |

Източник: „АБВ Инвестиции“ ЕООД - изчисления

При *песимистичния сценарий* за развитие на Дружеството предвиждаме в края на 2019 г. приходите да се ускорят до 500 хил. лв. През втората очакваме приходите да достигнат 850 хил. лв., а през следващите предвиждаме годишен ръст на приходите да намалее на 53% през третата и 54% през четвъртата и 45% през последната година.

| <b>ПЕСИМИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ</b><br><b>Приходи (хил. лв.)</b> | <b>2019</b>  | <b>2020</b>  | <b>2021</b>    | <b>2022</b>    | <b>2023</b>    |
|---|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| Приходи от продажба на продукция                          | 500.0        | 850.0        | 1 300.0        | 2 000.0        | 2 900.0        |
| <b>Общо приходи от дейността</b>                          | <b>500.0</b> | <b>850.0</b> | <b>1 300.0</b> | <b>2 000.0</b> | <b>2 900.0</b> |

Източник: „АБВ Инвестиции“ ЕООД - изчисления

#### Разходи за основна дейност

В следващата таблица е представена информация за разходите по икономически елементи на Дружеството в исторически план.

| <b>Разходи (хил. лв.)</b>        | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b> | <b>2018*</b> |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Разходи за материали             | 3           | 3           | 2           | 2           | 1            |
| Разходи за външни услуги         | 34          | 49          | 50          | 48          | 52           |
| Разходи за персонала             | 45          | 46          | 49          | 43          | 40           |
| <b>Общо разходи за дейността</b> | <b>82</b>   | <b>98</b>   | <b>101</b>  | <b>93</b>   | <b>93</b>    |
| Ръст %                           |             | 19.5%       | 3.1%        | -7.9%       | 0.00%        |

\* данни от междинния отчет

С оглед на факта, че дружеството е продало инвестициите си и е сключило договор за придобиване на ново дружество, прогнозата за разходите ще бъде изготвени на база очакванията за разходите в новопридобитото дружество при неговата бъдеща производствена дейност.

И при трите сценария разходите за суровини, материали и външни услуги, типични променливи разходи за едно производствено предприятие са заложи като 80 на сто от прогнозната стойност на продажбите.

При *реалистичния сценарий* за дейността на Дружеството се предвижда в края на 2019 г. разходите за персонала, включително и на дъщерното дружество да достигнат 90 хил. лв. За периода 2020 - 2023 г. се предвижда да бъде отчетен годишен ръст от 5 % по отношение разходите за персонала.

Значително перо в разходната част на новопридобитото дружество заемат разходите за амортизация. С оглед на факта, че основната част от амортизируемите активи на дружеството са машини и съоръжения, в прогнозата е заложено запазване на амортизацията през 2019 г. на ниво отчетено в края на 2018 г. и годишен спад от 25 на сто спрямо през останалите години от прогнозния период. Процентът е по-нисък от нормативно определения, с оглед на факта, че се очаква да бъдат извършени допълнителни инвестиции през прогнозния период.

Разходите за лихви са изчислени като е запазен размера на платените лихви от новопридобитото дружество и същевременно е добавен размера лихвените плащания по

планирания банков кредит за придобиването на дружеството. Размерът на главницата по заема е умножен по средния размер на лихвите посочен в статистиката на БНБ (4.83 %), като за първата година лихвите са изчислени за половин година, с оглед датата на дължимото плащане.

| <b>РЕАЛИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ</b><br><b>Разходи (хил. лв.)</b> | <b>2019</b>    | <b>2020</b>    | <b>2021</b>    | <b>2022</b>    | <b>2023</b>    |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Разходи за суровини, материали и външни услуги           | 560.0          | 800.0          | 1 400.0        | 2 400.0        | 4 000.0        |
| Разходи за персонала                                     | 90.0           | 94.5           | 99.2           | 104.2          | 109.4          |
| Разходи за амортизации                                   | 554.0          | 415.5          | 311.6          | 233.7          | 175.3          |
| Разходи за лихви   | 253.3          | 267.9          | 258.2          | 248.6          | 238.9          |
| <b>Общо разходи за дейността</b>                         | <b>1 457.3</b> | <b>1 577.9</b> | <b>2 069.0</b> | <b>2 986.5</b> | <b>4 523.6</b> |

При *оптимистичния сценарий* за дейността на Дружеството се предвижда в края на 2019 г. разходите за персонал да приключат на ниво 150 хил. лв., . През следващите години от прогнозния период се очаква 10-процентен годишен ръст в разходите за персонал.

По отношение разходите за амортизации е заложен 15 % спад през всяка година от прогнозния период, след задържане през 2019 г., което е по-ниско спрямо разхода при реалистичния сценарий с оглед на очакванията да бъдат извършени допълнителни инвестиции в дълготрайни активи.

Разходите за лихви се очаква да съвпаднат с тези при реалистичния сценарий и се определят, като към разходите платими от придобитото дружество се добавят разходите за лихви по планираното финансиране на „Север холдинг“ АД.

| <b>ОПТИМИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ</b><br><b>Разходи (хил. лв.)</b> | <b>2019</b>    | <b>2020</b>    | <b>2021</b>    | <b>2022</b>    | <b>2023</b>    |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Разходи за суровини, материали и външни услуги            | 800.0          | 1 360.0        | 2 080.0        | 3 120.0        | 4 640.0        |
| Разходи за персонала                                      | 150.0          | 165.0          | 181.5          | 199.7          | 219.7          |
| Разходи за амортизации                                    | 554.0          | 470.9          | 400.3          | 340.2          | 289.2          |
| Разходи за лихви  | 253.3          | 267.9          | 258.2          | 248.6          | 238.9          |
| <b>Общо разходи за дейността</b>                          | <b>1 757.3</b> | <b>2 263.8</b> | <b>2 920.0</b> | <b>3 908.5</b> | <b>5 387.8</b> |

При *песимистичния сценарий* се предвижда през плановия период разходите за персонала да отчетат минимален ръст до 50 хил. лв през 2019 г., след което да отчетат ръст от 5 % годишно.

Предвижда се разходите за амортизации през 2019 г. да се задържат на нивото от 2018 г., да намаляват с по 25 на сто през втората и третата година и с 30 на сто през останалите години от прогнозата.

По отношение на разходите за лихви е заложено през 2019 г. те да са на стойност равна на платените от придобитото дружество плюс очакваните лихви по новоусвоенния заем. Предвижда се намаление от 15 сто на част платена от придобитото дружество, с оглед очакванията за погасяване на част от заемите, които то е усвоило.

| <b>ПЕСИМИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ</b><br><b>Разходи (хил. лв.)</b> | <b>2019</b>    | <b>2020</b>    | <b>2021</b>    | <b>2022</b>    | <b>2023</b>    |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Разходи за суровини, материали и външни услуги            | 400.0          | 680.0          | 1 040.0        | 1 600.0        | 2 320.0        |
| Разходи за персонала                                      | 50.0           | 50.0           | 52.5           | 55.1           | 57.9           |
| Разходи за амортизации                                    | 554.0          | 415.5          | 311.6          | 218.1          | 152.7          |
| Разходи за лихви  | 253.3          | 233.6          | 189.5          | 145.6          | 101.5          |
| <b>Общо разходи за дейността</b>                          | <b>1 257.3</b> | <b>1 379.1</b> | <b>1 593.6</b> | <b>2 018.8</b> | <b>2 632.1</b> |

*Инвестиции в нетен оборотен капитал (NWC)*

Нетният оборотен капитал на Дружеството се дефинира като краткотрайните активи на компанията без парични средства и парични еквиваленти се намалят с текущите нелихвени пасиви.

В следващата таблица е представена информация за текущите активи на Дружеството без пари и парични еквиваленти в исторически план. Дружеството притежава инвестиции в вземания от дружествата, в които е инвестирало.

| Текущи активи без пари и парични еквиваленти (хил. лв.) | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  |
|---|-------|-------|-------|-------|
| Вземания от свързани предприятия                        | 1 526 | 1 570 | 1 622 | 1 556 |

В следващата таблица е представена информация за текущите пасиви на Дружеството в исторически план. Най-голям дял при тях заемат задълженията по получени търговски заеми, по получените към банки и небанкови финансови институции и другите задължения с краткосрочен характер.

| Текущи пасиви (хил. лв.)                | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|---|------|------|------|------|
| Търговски и други задължения в т.ч.     | 17   | 42   | 69   | 109  |
| Задължения към доставчици и клиенти     | -    | -    | -    | 1    |
| Задължения към персонала                | 9    | 5    | 4    | 4    |
| Задължения към осигурителни предприятия | 3    | 26   | 48   | 81   |
| Данъчни задължения                      | 5    | 11   | 17   | 23   |

В края на 2018 г. текущите пасиви отчетоха ръст, в следствие на увеличение на размера на задълженията към осигурителни предприятия.

С оглед продажбата на активите, които „Север Холдинг“ АД е притежавал през посочения период и придобиването на капитала на ново дружество, опериращо в хранително-вкусовата промишленост за прогнозния период очакванията за размера на текущите активи, ще бъдат съобразени с планираната дейност на последното.

Притежаваните към края на 2018 г. краткосрочни вземания са продадени през първото тримесечие на 2019 г., след което с паричните средства е финансирана първата вноска в придобиването на капитала на дружеството от хранително-вкусовата промишленост. В следствие на това се очаква значителен еднократен ефект върху нетния оборотен капитал през 2019 г.

Основните типове текущи активи, които се очаква да бъдат налични в дружеството са материалните запаси, незавършеното производство и вземанията от клиенти възникващи в търговския оборот. С оглед оценка на размера им, всяко перо е заложено като 10 на сто от размера на очакваните продажби при реалистичния сценарий за развитие на дейността.

По отношение на текущите пасиви основните пера са задълженията към доставчици и клиенти, тези към персонала и другите задължения. Задълженията към доставчици и клиенти са заложени като 10 на сто от планирания размер на разходите за суровини, материали и външни услуги при реалистичния вариант. Задълженията към персонала са заложени като 10 на сто от планираните разходи за персонала при реалистичния вариант. Другите краткосрочни задължения се очаква да достигнат 50 хил. лв. в края на 2019 г. и да бележат 5-процентен ръст през останалите години от прогнозата.

| Текущи активи без пари и парични еквиваленти (хил. лв.) | 2019       | 2020       | 2021       | 2022       | 2023         |
|---|------------|------------|------------|------------|--------------|
| Материални запаси                                       | 70         | 100        | 175        | 300        | 500          |
| Незавършено производство                                | 70         | 100        | 175        | 300        | 500          |
| Вземания от клиенти                                     | 70         | 100        | 175        | 300        | 500          |
| <b>Общо текущи активи</b>                               | <b>210</b> | <b>300</b> | <b>525</b> | <b>900</b> | <b>1 500</b> |

| Текущи пасиви (хил. лв.)            | 2019 | 2020 | 2021  | 2022  | 2023  |
|-------------------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| Търговски и други задължения в т.ч. | 115  | 142  | 205   | 308   | 472   |
| Задължения към доставчици и клиенти | 56.0 | 80.0 | 140.0 | 240.0 | 400.0 |
| Задължения към персонала            | 9.0  | 9.5  | 9.9   | 10.4  | 10.9  |
| Други                               | 50.0 | 52.5 | 55.1  | 57.9  | 60.8  |

#### Прогнозни изменения в нетния оборотен капитал

| (хил. лв.)                          | 2019     | 2020  | 2021  | 2022  | 2023    |
|-------------------------------------|----------|-------|-------|-------|---------|
| Нетен оборотен капитал - Прогноза   | 95.0     | 158.1 | 320.0 | 591.7 | 1 028.3 |
| Изменения в нетния оборотен капитал | -1 433.0 | 63.1  | 161.9 | 271.7 | 436.6   |

#### Капиталови инвестиции

Основно допускане в прогнозирането на свободните парични потоци на разположение на Дружеството е размерът на допълнителни инвестиции в дълготрайни материални активи.

Към датата на изготвяне на това търгово предложение „Север Холдинг“ АД е инвестирало в придобиване на капитала на новоучредено дружество опериращо в сферата на хранително вкусовата промишленост. Дружеството притежава значителни по стойност дълготрайни материални активи. Очаква се в бъдеще да се налага ново придобиване на такива.

При трите сценария са заложили различен размер на бъдещите инвестиции, който е свързан с очакваната експанзия на дейността.

При песимистичния сценарий не са заложили допълнителни инвестиции, а се очаква дейността да се извършва с текущите активи.

При реалистичния сценарий се планират инвестиции от 50 хил. лв. през втората година от прогнозата, които да се увеличат до 80 хил. лв. през третата, 120 хил. лв. през четвъртата и 160 хил. лв. през последната година от прогнозния период.

При оптимистичния сценарий също се очакват инвестиции от 50 хил. лв. през втората година от прогнозния период, но през следващите е заложен ръст от 50 хил. лв. през всяка следващата година.

#### Разходи за лихви

През отчетния период Дружеството не отчита значими по размер разходи за лихви. След придобиването на капитала на „МАРКЕЛИ Млечна индустрия“ ЕООД обаче в плана за бъдещи плащания следва да се добавят дължимите от него лихвени плащания. Допълнително се планира окончателното плащане на цената за придобитите дялове да се извърши чрез външно финансиране от 1 млн. лв., което ще доведе до допълнително увеличение на разходите за лихви.

Разликата в предвижданията, свързани с този разход при трите сценария е посочена по-горе при описанието на разходите.

#### Постоянен темп на нарастване на паричните потоци в следпрогнозния период

За определянето на терминалната стойност на компанията, екипът залага различни стойности за постоянния темп на нарастване на свободните парични потоци на разположение на Дружеството след прогнозния период за всеки един от сценариите. По този начин се постига максимална изчерпателност на заложените допускания в определянето на сценарий. Осредненият дългосрочен темп, заложен в реалистичния сценарий, се определя на базата на очаквания темп на нарастване на brutния вътрешен продукт на България. Според последната макроикономическа прогноза на Министерството на финансите се очаква годишния ръст на българската икономика през 2020 г. и 2021 г. да бъде 3.5 %. Считаме, че в условията на забавящ се ръст на европейската икономика е нормално в годините след 2023 г. този ръст допълнително да се забави до ниво от 3.0 %. При използването на метода на дисконтираните потоци този процент е заложен като следпрогнозен темп на растеж поради факта, че през последните години дружеството не успява да реализира дългосрочен ръст по-висок от общия за цялата българска икономика. Оптимистичният и песимистичният сценарий получават съответно премия и дисконт от 0.5 % от реалистичното ниво. Оптимистичната прогноза за



този темп (3.5 %) е свързана с възможността Дружеството да реализира изпреварващ икономиката ръст или самата икономика в дългосрочен аспект да реализира по-висок от прогнозирания ръст. Песимистичната прогноза за следпрогнозния темп на растеж (2.5 %) е свързана с опасността Дружеството да не успее да изпревари предвиденият дългосрочен ръст на икономиката.

*Прогноза на свободните парични потоци на разположение на компанията*

| РЕАЛИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ                           |               |               |               |             | хил.лв.      |
|--|---------------|---------------|---------------|-------------|--------------|
| Показател \ Година                             | F2019         | F2020         | F2021         | F2022       | F2023        |
| Приходи  | 700.0         | 1 000.0       | 1 750.0       | 3 000.0     | 5 000.0      |
| Разходи за суровини, материали и външни услуги | 560.0         | 800.0         | 1 400.0       | 2 400.0     | 4 000.0      |
| Разходи за персонала                           | 90.0          | 94.5          | 99.2          | 104.2       | 109.4        |
| Разходи за амортизации                         | 554.0         | 415.5         | 311.6         | 233.7       | 175.3        |
| Разходи за лихви                               | 253.3         | 267.9         | 258.2         | 248.6       | 238.9        |
| <b>Резултат от дейността</b>                   | <b>-757.3</b> | <b>-577.9</b> | <b>-319.0</b> | <b>13.5</b> | <b>476.4</b> |
| Данъци върху печалбата                         | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0         | 0.0          |
| Оперативен резултат след данъци                | -757.3        | -577.9        | -319.0        | 13.5        | 476.4        |
| + Разходи за амортизация                       | 554.0         | 415.5         | 311.6         | 233.7       | 175.3        |
| - Капиталови разходи                           | 0.0           | 50.0          | 80.0          | 120.0       | 160.0        |
| - Увеличение в нетния оборотен капитал         | -1 433.0      | 63.1          | 161.9         | 271.7       | 436.6        |
| Свободен паричен поток                         | 1 229.7       | -275.5        | -249.3        | -144.5      | 55.1         |
| Дисконтов фактор                               | 0.9703        | 0.9241        | 0.8792        | 0.8355      | 0.7935       |
| Настояща стойност на паричния поток            | 1 193.18      | -254.54       | -219.21       | -120.73     | 43.74        |

|   |                 |
|---|-----------------|
| Следпрогнозен темп на растеж                    | 3.00%           |
| WACC Терминална стойност                        | 5.12%           |
| Сума на дисконтираните нетни парични потоци     | 642             |
| Терминална стойност на компанията               | 2 678           |
| Настояща стойност на терминалната стойност      | 2 125           |
| Стойност на дружеството                         | 2 767           |
| - Балансова стойност на дълга към 31.12.2018 г. | -5              |
| Справедлива стойност на собствения капитал      | 2 762           |
| Брой акции в обръщение                          | 780 660         |
| <b>Справедлива цена на една акция (лв.)</b>     | <b>3.54 лв.</b> |

| ОПТИМИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ                          |               |               |               |             | хил.лв.      |
|--|---------------|---------------|---------------|-------------|--------------|
| Показател \ Година                             | F2019         | F2020         | F2021         | F2022       | F2023        |
| Приходи  | 1 000.0       | 1 700.0       | 2 600.0       | 3 900.0     | 5 800.0      |
| Разходи за суровини, материали и външни услуги | 800.0         | 1 360.0       | 2 080.0       | 3 120.0     | 4 640.0      |
| Разходи за персонала                           | 150.0         | 165.0         | 181.5         | 199.7       | 219.7        |
| Разходи за амортизации                         | 554.0         | 470.9         | 400.3         | 340.2       | 289.2        |
| Разходи за лихви                               | 253.3         | 267.9         | 258.2         | 248.6       | 238.9        |
| <b>Резултат от дейността</b>                   | <b>-757.3</b> | <b>-563.8</b> | <b>-320.0</b> | <b>-8.5</b> | <b>412.2</b> |
| Данъци върху печалбата                         | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0         | 0.0          |
| Оперативен резултат след данъци                | -757.3        | -563.8        | -320.0        | -8.5        | 412.2        |
| + Разходи за амортизация                       | 554.0         | 470.9         | 400.3         | 340.2       | 289.2        |
| - Капиталови разходи                           | 0.0           | 50.0          | 100.0         | 150.0       | 200.0        |
| - Увеличение в нетния оборотен капитал         | -1 433.0      | 63.1          | 161.9         | 271.7       | 436.6        |
| Свободен паричен поток                         | 1 229.7       | -206.0        | -181.6        | -90.0       | 64.8         |
| Дисконтов фактор                               | 0.9703        | 0.9241        | 0.8792        | 0.8355      | 0.7935       |
| Настояща стойност на паричния поток            | 1 193.18      | -190.32       | -159.69       | -75.20      | 51.43        |

|   |       |
|---|-------|
| Следпрогнозен темп на растеж                    | 3.50% |
| WACC Терминална стойност                        | 5.12% |
| Сума на дисконтираните нетни парични потоци     | 819   |
| Терминална стойност на компанията               | 4 141 |
| Настояща стойност на терминалната стойност      | 3 286 |
| Стойност на дружеството                         | 4 106 |
| - Балансова стойност на дълга към 31.12.2018 г. | -5    |

|   |                 |
|---|-----------------|
| Справедлива стойност на собствения капитал  | 4 101           |
| Брой акции в обръщение                      | 780 660         |
| <b>Справедлива цена на една акция (лв.)</b> | <b>5.25 лв.</b> |

| ПЕСИМИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ                          |               |               |               |              | хил.лв.      |
|--|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| Показател \ Година                             | F2019         | F2020         | F2021         | F2022        | F2023        |
| Приходи  | 500.0         | 850.0         | 1 300.0       | 2 000.0      | 2 900.0      |
| Разходи за суровини, материали и външни услуги | 400.0         | 680.0         | 1 040.0       | 1 600.0      | 2 320.0      |
| Разходи за персонала                           | 50.0          | 50.0          | 52.5          | 55.1         | 57.9         |
| Разходи за амортизации                         | 554.0         | 415.5         | 311.6         | 218.1        | 152.7        |
| Разходи за лихви                               | 253.3         | 233.6         | 189.5         | 145.6        | 101.5        |
| <b>Резултат от дейността</b>                   | <b>-757.3</b> | <b>-529.1</b> | <b>-293.6</b> | <b>-18.8</b> | <b>267.9</b> |
| Данъци върху печалбата                         | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0          | 0.0          |
| Оперативен резултат след данъци                | -757.3        | -529.1        | -293.6        | -18.8        | 267.9        |
| + Разходи за амортизация                       | 554.0         | 415.5         | 311.6         | 218.1        | 152.7        |
| - Капиталови разходи                           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0          | 0.0          |
| - Увеличение в нетния оборотен капитал         | -1 433.0      | 63.1          | 161.9         | 271.7        | 436.6        |
| Свободен паричен поток                         | 1 229.7       | -176.6        | -143.9        | -72.4        | -16.0        |
| Дисконтов фактор                               | 0.9703        | 0.9241        | 0.8792        | 0.8355       | 0.7935       |
| Настояща стойност на паричния поток            | 1 193.18      | -163.20       | -126.54       | -60.45       | -12.68       |

|   |                 |
|---|-----------------|
| Следпрогнозен темп на растеж                    | 2.50%           |
| WACC Терминална стойност                        | 5.12%           |
| Сума на дисконтираните нетни парични потоци     | 830             |
| Терминална стойност на компанията               | -625            |
| Настояща стойност на терминалната стойност      | -496            |
| Стойност на дружеството                         | 334             |
| - Балансова стойност на дълга към 31.12.2018 г. | -5              |
| Справедлива стойност на собствения капитал      | 329             |
| Брой акции в обръщение                          | 780 660         |
| <b>Справедлива цена на една акция (лв.)</b>     | <b>0.42 лв.</b> |

#### Претегляне на сценариите и краен резултат

При разработването на различните сценарии в развитието на „Север Холдинг“ АД, екипът комбинира различни фактори свързани както със специфичните за Дружеството и на дружеството, в което то е инвестирало основна част от активите си, така и със системни рискове. С оглед относителната синхронност на трите прогнозни сценария, екипът залага най-голямо тегло на реалистичния сценарий и равни тегла на останалите два, при формиране на крайната оценка на акция по този метод.

Стойност на „Север Холдинг“ АД съгласно метода на дисконтираните парични потоци на собствения капитал:

| Сценарий                       | Тегло   | Стойност | Претеглена стойност |
|--------------------------------|---------|----------|---------------------|
| Оптимистичен                   | 30.00 % | 5.25 лв. | 1.58 лв.            |
| Реалистичен                    | 40.00 % | 3.54 лв. | 1.42 лв.            |
| Песимистичен                   | 30.00 % | 0.42 лв. | 0.13 лв.            |
| <b>Стойност за акция в лв.</b> |         |          | <b>3.13 лв.</b>     |

#### 10.4. Нетна стойност на активите

Нетната стойност на активите отразява счетоводната стойност на активите след приспадане на счетоводната стойност на задълженията на Дружеството.

Методът на нетната стойност на активите дава добра представа за стойността на Дружеството на разположение на настоящите акционери след покриване на претенциите на кредиторите. Подходът е подходящ за определяне на стойност за акционерите на база текущо състояние, но не отразява потенциала за ръст пред Дружеството, както и нематериални активи, които не подлежат на

счетоводно отчитане като бизнес модел, човешки ресурс, мениджмънт, корпоративно управление и редица други. Моделът е коректен в случай на съвместно спазване на добрите счетоводни практики.

През отчетния период собственият капитал на дружеството варира в границите 2 037 хил. лв. – 1 844 хил. лв. (по данни от одитираните финансови отчети за 2015 г., 2016 г., 2017 г. и 2018 г. и междинния отчет към 31.03.2019 г.). С оглед на факта, че през всички посочени години Дружеството е реализирало загуби, размерът на собствения капитал намалява.

| Метод на нетна стойност на активите   | стойност        |
|---|-----------------|
| Стойност на активите по баланс към 31.03.2019 г.                            | 1 849 хил. лв.  |
| Стойност на задължения по баланс към 31.03.2019 г.                          | 5 хил. лв.      |
| Общо собствен капитал   | 1 844 хил. лв.  |
| Брой обикновени акции в обращение   | 780 660         |
| <b>Нетни активи за акция (в лв.), съгласно чл. 15, ал. 1 от Наредба 41:</b> | <b>2.36 лв.</b> |

Източник: „АБВ Инвестиции“ ЕООД - изчисления, междинен баланс на дружеството към 31.03.2019 г.

### 10.5. Метод на пазарните множители на сходните дружества

Пазарните множители на сходни дружества са един от най-използваните инструменти за оценка на справедливата стойност на компании. Сравнението на пазарни множители може да помогне на преценката на настоящ или потенциален акционер в Дружеството, дали да приеме или отхвърли настоящото търгово предложение. Методът оценява дадена компания на базата на средните съотношения, изчислени за група компании аналози с подобна дейност и финансови параметри. Икономическата логика на модела е базирана на Закона на единната цена, който гласи, че два подобни актива следва да се търгуват при близки пазарни множители (напр. Цена/Нетна печалба за акция).

Пазарните множители са съотношения на цената за акция на дадена компания към дадена фундаментална променлива. Съгласно т. 15 от Допълнителните разпоредби на Наредба 41, задължителният минимален набор от съотношения, обект на настоящото търгово предложение, се състои от Цена/Нетна печалба (P/E), Цена/Счетоводна стойност (P/B) и Цена/Продажби (P/S).

**Цена/Нетна печалба (P/E)** е широко познат метод за сравнителен анализ сред инвестиционните среди и е един от най-често използваните множители. Коефициентът отразява съотношението на цената на акцията спрямо печалбата, която генерира компанията за един дял. Коефициентът е неприложим при негативен финансов резултат и е чувствителен спрямо счетоводните практики на компанията.

Най-общо могат да бъдат дефинирани две основни форми на множителя и това са Цена/Нетна печалба за последните 12 м. (trailing P/E) и Водещ множител Цена/Нетна печалба (Leading P/E). Цена/Нетна печалба за последните 12 м. използва натрупаната нетна печалба за последните 12 м. като стойност на знаменателя във формулата:

$$\text{trailing P/E} = \text{пазарна цена за акция} / \text{нетна печалба за акция през последните 12 м.}$$

При водещ множител Цена/Нетна печалба, в знаменателя на уравнението се поставя прогнозния нетен финансов резултат за следващия отчетен период, т.е. прогнозираната нетна печалба за следващите 12 м.:

$$\text{leading P/E} = \text{пазарна цена за акция} / \text{прогнозирана печалба за акция за следващите 12 м.}$$

За целите на настоящото търгово предложение, екипът възприема съотношението Цена/Нетна печалба за последните 12 м. (trailing P/E).

**Цена/Счетоводна стойност (P/B)** е съотношението между пазарната цена на собствения капитал на дружеството (пазарната му капитализация) и счетоводната му стойност.

$P/B = \text{пазарна цена на СК} / \text{счетоводна стойност на СК} = \text{пазарна цена на една акция} / \text{счетоводна стойност на една акция}$

където: счетоводна стойност на СК = (общо активи – общо пасиви) – привилегировани акции

Пазарният множител е познат, предпочитан и широко използван. Съотношението запазва положителна стойност, дори и когато сравняваните компании регистрират отрицателни финансови резултати и респективно отчитат негативни стойности на показателя Нетна печалба за акция (EPS), което прави от своя страна множителя P/E неизползваем. Счетоводната стойност за акция е значително по-стабилен показател от Нетна печалба за акция. Методът е подходящ за компании с балансова структура, където активите са преимуществено ликвидни или монетарни, като финансови компании, банки, застрахователни дружества и др. Подходът е надежден и за компании, за които презумпцията за действащо предприятие не е спазена. Сред недостатъците на подхода се отличава чувствителността му спрямо определени счетоводни политики и практики, както и към ефекта от инфлационни процеси, особено при сравняване на компании, опериращи в различни държави и икономики.

**Цена/Продажби (P/S)** е съотношението между пазарната цена на собствения капитал на дружеството (пазарната му капитализация) и продажбите, които е осъществило дружеството за последните 12 м.

$P/S = \text{пазарна цена на СК} / \text{продажби за последните 12 м.} = \text{пазарна цена на една акция} / \text{продажби за една акция за последните 12 м.}$

Един от основните плюсове на множителя, е че за разлика от P/E и P/B, винаги заема положителна стойност. Продажбите са значително по-труден за манипулация показател и следователно съотношението е значително по-слабо заплашено от амбициите и стремежите на мениджмънта, както и от възприетите счетоводни политики и практики. Множителят е подходящ за оценка на компании в почти всички фази от жизнения цикъл на компанията. Сред недостатъците на множителя, следва да се открие, че съотношението не отразява разликите в структурата на разходите между сравняваните компании, както и това, че растящите приходи от продажби не винаги означават растящи свободни парични потоци.

„Север Холдинг“ АД развива своята дейност в силно конкурентна среда. Преки конкуренти на Дружеството не могат да бъдат изведени като сходни дружества, поради огромни различия в мащаба, бизнес модела, корпоративната структура и редица други. В допълнение, субективната преценка на екипа е, че пазарът, на който се търгуват акциите на „Север Холдинг“ АД, а именно БФБ АД, не отговаря на определението за интегриран пазар, а по-скоро носи характеристики на сегментиран, носещ със себе си специфики, ограничаващи търсенето на международни компании като дружества аналози.

При представяне на финансовата информация е ползвана следната методология:

**Методът на пълзящи дванадесет месеца (ttm)**, се прилага за показателите отразени в отчета за приходи и разходи на съответната компания. Методът е широко използван при прилагането на оценъчни методи базирани на дружества аналози. Основен плюс на подхода е относителното елиминиране на факторът сезонност, като динамичните показатели (счетоводните записвания отразени в Отчета за приходи и разходи) покриват период от пълен годишен цикъл. При изчисляването на показателя се взема стойността му към последния отчетен период - междинен неаудитиран финансов отчет към 31.12.2018 г.

При изчисляване на коефициенти отразяващи фундаментални показатели със стойности от Отчета за приходи и разходи в числителя и стойности от Баланса на дружеството в знаменателя, се прилага принципа на средногодишните балансови стойности, т.е. начало на периода - край на периода (включително приложимо за междинни стойности).

При изчисляване на пазарни коефициенти се използват данни за съответния фундаментален показател за последните 12 месеца за една акция от капитала на съответното дружество, изчислен по горепосочената методика и пазарната цена за акция равна на цена затваря (или последната към) за 19.03.2019 г. (датата предхождаща датата на обосновката).

**„Индустириален холдинг България“ АД**

„Индустириален холдинг България“ АД е учреден като приватизационен фонд по Закона за приватизационните фондове с наименование „Приватизационен фонд България“ АД.

Към 31.12.2018 г. „Индустириален холдинг България“ АД има 9 преки дъщерни дружества, няма асоциирани предприятия и 12 непреки дъщерни дружества (източник междинен консолидиран финансов отчет към 31.12.2018 г.).

Предметът на дейност на Групата включва производство и търговия в областта на тежкото машиностроене, корабостроене, кораборемонт и морски транспорт, пристанищни услуги, съпътстващи дейности от/на кораби и сухоземни транспортни средства, поддръжка и ремонт и други услуги.

Към 31.12.2018 г. консолидираните активи на Групата на „Индустириален холдинг България“ АД са 408 123 хил. лв., а собственият капитал, отнасящ се до собствениците на предприятието-майка е 318 114 хил. лв.

За 2017 г. Групата на „Индустириален холдинг България“ АД е реализирала консолидирани приходи от дейността за 110 705 хил. лв. и консолидирани разходи за дейността от 93 106 хил. лв.

Видно е, че мащаба на дейността на Групата на „Индустириален холдинг България“ АД е много по-голям от този на „Север холдинг“ АД, като същевременно секторите, в които се развиват дъщерните дружества не съответстват с тези на дружествата, в които е инвестирало последното.

**Поради тази причина считаме, че „Индустириален холдинг България“ АД не може да бъде класифицирано като сходно дружество с „Север холдинг“ АД и неговите показатели не могат да бъдат използвани за оценка на цената предлагана от търговия предложител.**

*„Стара планина холд“ АД*

„Стара планина холд“ АД е учреден като приватизационен фонд по Закона за приватизационните фондове с наименование „Централен приватизационен фонд“ АД.

Към 31.12.2018 г. консолидираните активи на Групата на „Стара планина холд“ АД са 223 265 хил. лв., а собственият капитал, отнасящ се до собствениците на предприятието-майка е 98 917 хил. лв.

Консолидираната годишна нетна печалба на собствения капитал на дружеството-майка за 2018 г. е в размер на 7 526 хил. лв., а консолидираните приходи от продажби 242 864 хил. лв.

Видно е, че мащаба на дейността на Групата на „Стара планина холд“ АД е много по-голям от този на „Север холдинг“ АД, като същевременно секторите, в които се развиват дъщерните дружества не съответстват с тези на дружествата, в които е инвестирало последното.

**Поради тази причина считаме, че „Стара планина холд“ АД не може да бъде класифицирано като сходно дружество с „Север холдинг“ АД и неговите показатели не могат да бъдат използвани за оценка на цената предлагана от търговия предложител.**

*„Индустириален капитал холдинг“ АД*

„Индустириален капитал холдинг“ АД е учреден като приватизационен фонд по Закона за приватизационните фондове с наименование „Приватизационен фонд Индустириален капитал“ АД.

Към 31.12.2018 г. консолидираните активи на Групата на „Индустириален капитал холдинг“ АД са 164 550 хил. лв., а собственият капитал, отнасящ се до собствениците на предприятието - майка е 48 055 хил. лв.

Консолидираната годишна нетна печалба на собствения капитал на дружеството-майка за 2017 г. е в размер на 3 246 хил. лв., а консолидираните приходи от продажби 243 057 хил. лв.

Видно е че мащаба на дейността на Групата на „Индустириален капитал холдинг“ АД е много по-голям от този на „Север холдинг“ АД, като същевременно секторите, в които се развиват дъщерните дружества не съответстват с тези на дружествата, в които е инвестирало последното.

**Поради тази причина считаме, че „Индустириален капитал холдинг“ АД не може да бъде класифицирано като сходно дружество с „Север холдинг“ АД и неговите показатели не могат да бъдат използвани за оценка на цената предлагана от търговия предложител.**

*„Холдинг Варна“ АД*

„Холдинг Варна“ АД е учреден като приватизационен фонд по Закона за приватизационните фондове с наименование Приватизационен фонд „Варна“ АД.

Към 31.12.2018 г. консолидираните активи на Групата на „Холдинг Варна“ АД са 428 690 хил. лв., а собственият капитал, отнасящ се до собствениците на предприятието-майка е 157 091 хил. лв.

За 2018 г. финансовия резултат за притежателите на собствения капитал на дружеството-майка е загуба от 5 147 хил. лв., а консолидираните приходи от продажби са 77 571 хил. лв.

Видно е че мащаба на дейността на Групата на „Холдинг Варна“ АД е много по-голям от този на „Север холдинг“ АД, като същевременно секторите, в които се развиват дъщерните дружества не съответстват с тези на дружествата, в които е инвестирало последното.

**Поради тази причина считаме, че „Холдинг Варна“ АД не може да бъде класифицирано като сходно дружество с „Север холдинг“ АД и неговите показатели не могат да бъдат използвани за оценка на цената предлагана от търговия предложител.**

*„Доверие – обединен холдинг“ АД*

„Доверие – обединен холдинг“ АД е учреден като приватизационен фонд по Закона за приватизационните фондове с наименование Обединен български приватизационен фонд „Доверие“ АД.

Към 31.12.2018 г. консолидираните активи на Групата на „Доверие – обединен холдинг“ АД са 198 195 хил. лв., а собственият капитал, отнасящ се до собствениците на предприятието - майка е 68 866 хил. лв.

За 2018 г. финансовия резултат за притежателите на собствения капитал на дружеството-майка е печалба от 3 688 хил. лв., а консолидираните приходи от обичайна дейност са 150 648 хил. лв.

Видно е че мащаба на дейността на Групата на „Доверие – обединен холдинг“ АД е много по-голям от този на „Север холдинг“ АД, като същевременно секторите, в които се развиват дъщерните дружества не съответстват с тези на дружествата, в които е инвестирало последното.

**Поради тази причина считаме, че „Доверие – обединен холдинг“ АД не може да бъде класифицирано като сходно дружество с „Север холдинг“ АД и неговите показатели не могат да бъдат използвани за оценка на цената предлагана от търговия предложител.**

*„Синергон холдинг“ АД*

„Синергон холдинг“ АД е учреден като приватизационен фонд по Закона за приватизационните фондове с наименование „Приватизационен фонд Петрол фонд“ АД.

Към 31.12.2018 г. консолидираните активи на Групата на „Синергон холдинг“ АД са 358 248 хил. лв., а собственият капитал, отнасящ се до собствениците на предприятието-майка е 220 362 хил. лв.

За 2018 г. финансовия резултат за притежателите на собствения капитал на дружеството-майка е загуба от 10 569 хил. лв., а консолидираните приходи от дейността са 311 178 хил. лв.

Видно е че мащаба на дейността на Групата на „Синергон холдинг“ АД е много по-голям от този на „Север холдинг“ АД, като същевременно секторите, в които се развиват дъщерните дружества не съответстват с тези на дружествата, в които е инвестирало последното.

**Поради тази причина считаме, че „Синергон холдинг“ АД не може да бъде класифицирано като сходно дружество с „Север холдинг“ АД и неговите показатели не могат да бъдат използвани за оценка на цената предлагана от търговия предложител.**

*„Сила Холдинг“ АД*

„Сила холдинг“ АД е учреден като приватизационен фонд по Закона за приватизационните фондове с наименование Регионален приватизационен фонд „Сила“ АД – гр. Пазарджик.

Към 31.12.2018 г. консолидираните активи на Групата на „Сила холдинг“ АД са 142 425 хил. лв., а собственият капитал, отнасящ се до собствениците на предприятието-майка е 58 797 хил. лв.

За 2018 г. финансовия резултат за притежателите на собствения капитал на дружеството-майка е печалба от 6 869 хил. лв., а консолидираните приходи от продажби са 27 386 хил. лв.

Видно е че мащаба на дейността на Групата на „Сила холдинг“ АД е много по-голям от този на „Север холдинг“ АД, като същевременно секторите, в които се развиват дъщерните дружества не съответстват с тези на дружествата, в които е инвестирало последното.

**Поради тази причина считаме, че „Сила холдинг“ АД не може да бъде класифицирано като сходно дружество с „Север холдинг“ АД и неговите показатели не могат да бъдат използвани за оценка на цената предлагана от търговия предложител.**

#### „Холдинг Нов Век“ АД

„Холдинг Нов Век“ АД е учреден като приватизационен фонд по Закона за приватизационните фондове с наименование „Приватизационен фонд Нов Век“ АД.

Към 31.12.2018 г. консолидираните активи на Групата на „Холдинг Нов Век“ АД са 133 227 хил. лв., а собственият капитал, отнасящ се до собствениците на предприятието-майка е 14 158 хил. лв.

За 2018 г. финансовия резултат за притежателите на собствения капитал на дружеството-майка е загуба от 371 хил. лв., а консолидираните приходи от продажби са 47 710 хил. лв.

Видно е че мащаба на дейността на Групата на „Холдинг Нов Век“ АД е много по-голям от този на „Север холдинг“ АД, като същевременно секторите, в които се развиват дъщерните дружества не съответстват с тези на дружествата, в които е инвестирало последното.

**Поради тази причина считаме, че „Холдинг Нов Век“ АД не може да бъде класифицирано като сходно дружество с „Север холдинг“ АД и неговите показатели не могат да бъдат използвани за оценка на цената предлагана от търговия предложител.**

#### „Холдинг „Света София““ АД

„Холдинг „Света София““ АД е учреден като приватизационен фонд по Закона за приватизационните фондове с наименование „Приватизационен фонд „Света София““ АД.

Към 31.12.2018 г. консолидираните активи на Групата на „Холдинг „Света София““ АД са 115 512 хил. лв., а собственият капитал, отнасящ се до собствениците на предприятието-майка е 17 788 хил. лв.

За 2018 г. финансовия резултат за притежателите на собствения капитал на дружеството-майка е печалба от 1 411 хил. лв., а консолидираните приходи от продажби са 18 456 хил. лв.

Видно е че мащаба на дейността на Групата на „Холдинг „Света София““ АД е много по-голям от този на „Север холдинг“ АД, като същевременно секторите, в които се развиват дъщерните дружества не съответстват с тези на дружествата, в които е инвестирало последното.

**Поради тази причина считаме, че „Холдинг „Света София““ АД не може да бъде класифицирано като сходно дружество с „Север холдинг“ АД и неговите показатели не могат да бъдат използвани за оценка на цената предлагана от търговия предложител.**

**Методът не може да бъде приложен поради липса на подходящо сходно дружество. Разгледани по-горе дружества не могат да бъдат използвани като аналози, тъй като никое от тях не е достатъчно съпоставимо по отношение на обхват на дейността, мащаб, характеристики, профил и др. Също така липсата на търговия с акциите на „Север Холдинг“ АД не предоставя възможност за коректно изчисляване на никой от посочените коефициенти включващи в себе си пазарната цена на акция.**

#### 10.6. Обосновка на теглата на оценъчните методи

При определяне на справедливата цена за акция на „Север Холдинг“ АД, съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41, екипът залага тежест 0 % за използването на метода на пазарни множители и сходни дружества, поради неприложимостта на същия, както е представено по-горе.

Методът на дисконтираните парични потоци и методът на нетната стойност на активите получават равни тегла от 50 % в общата оценка. Екипът счита, че тези два метода дават най-точна оценка за стойността на акциите на Дружеството. Методът на дисконтираните парични потоци се характеризира с изчерпателност и вариативност, като с него се прогнозира оперативната активност на Дружеството, съобразена с редица специфични за дейността на компанията и системни фактори, както и различни сценарии за развитие. Методът на нетната стойност на активите е фундаментално обоснован, макар и да не отразява перспективите за растеж пред Дружеството.

#### 10.7. Справедлива стойност на акциите по методите на оценка

Съгласно дефиницията в §1, т. 1 буква а) и буква б) от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41 за „акции, търгувани активно“, акциите на „Север Холдинг“ АД не могат да бъдат определени като такива и следователно за определянето на справедливата им цена се прилага чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41.

| Тип цена/оценка на акция   | (в лв.)         |
|--|-----------------|
| Стойност на акция съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41  | 2.75 лв.        |
| Средно претеглена цена на всички сделки през последните шест месеца, предхождащи датата на обосновката, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката (БФБ) | 3.3917 лв.      |
| Най-висока заплатена цена от предложителя 6 месеца   | 3.66 лв.        |
| <b>Справедлива цена съгласно чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК</b>   | <b>3.66 лв.</b> |
| <b>Предложена от предложителя цена</b>   | <b>3.66 лв.</b> |

**Предложената от предложителя – „Зора 2005“ ЕООД цена на търговото предложение от 3.66 лв. за една акция от капитала на „Север Холдинг“ АД е по-висока от най-високата цена за една акция, заплатена от предложителя през последните 6 месеца преди регистрацията на предложението и е по-висока от изчислената справедлива цена, посочена в обосновката по-горе.**

#### 11. Систематизирана финансова информация за „Север Холдинг“ АД

Систематизираната финансова информация обхваща период от четири години на база годишни одитирани финансови отчети за 2015 г., 2016 г., 2017 г. и 2018 г. и междинния финансов отчет към 31.03.2019 г.

Предходните финансови резултати не могат да се считат непременно за показателни за бъдещите финансови резултати на дружеството и резултатите от междинните периоди не могат да се считат непременно за показателни за годишните финансови резултати.

##### 11.1. Данни от отчета за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход

| Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход за годината | 1 януари – 31 март                    |             | 1 януари - 31 декември              |             |             |
|--|---------------------------------------|-------------|-------------------------------------|-------------|-------------|
|  | 2019                                  | 2018        | 2017                                | 2016        | 2015        |
|  | <i>(неодитирани данни в хил. лв.)</i> |             | <i>(одитирани данни в хил. лв.)</i> |             |             |
| Административни разходи  | (26)                                  | (93)        | (93)                                | (101)       | (98)        |
| Финансови приходи  | 3                                     | 44          | 44                                  | 44          | 74          |
| Финансови разходи  |                                       | (14)        | -                                   | -           | -           |
| Други разходи  |                                       | -           | -                                   | -           | (2)         |
| <b>Загуба преди данъци</b>   | <b>(23)</b>                           | <b>(63)</b> | <b>(49)</b>                         | <b>(57)</b> | <b>(26)</b> |
| Данъци   |                                       | -           | -                                   | -           | -           |
| <b>Загуба/печалба за годината</b>                                      | <b>(23)</b>                           | <b>(63)</b> | <b>(49)</b>                         | <b>(57)</b> | <b>(26)</b> |
| <b>Общ всеобхватен доход за периода</b>                                | <b>(23)</b>                           | <b>(63)</b> | <b>(49)</b>                         | <b>(57)</b> | <b>(26)</b> |

\* Данни от индивидуалния финансов отчет

##### 11.2. Данни от отчета за финансовото състояние

| Отчет за финансовото състояние           | 31 март                               |      | 31 декември                         |      |      |
|--|---------------------------------------|------|-------------------------------------|------|------|
|  | 2019                                  | 2018 | 2017                                | 2016 | 2015 |
|  | <i>(неодитирани данни в хил. лв.)</i> |      | <i>(одитирани данни в хил. лв.)</i> |      |      |
| <b>Активи</b>                            |                                       |      |                                     |      |      |
| <b>Нетекущи активи</b>                   |                                       |      |                                     |      |      |
| Отсрочени данъчни активи                 | 2                                     | 2    | 2                                   | 2    | 2    |
| Акции в асоциирани и смесени предприятия | -                                     | 373  | 373                                 | 373  | 373  |



|  |              |              |              |              |              |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Общо нетекущи активи</b>            | <b>2</b>     | <b>375</b>   | <b>375</b>   | <b>375</b>   | <b>375</b>   |
| <b>Текущи активи</b>                   |              |              |              |              |              |
| Търговски и други вземания             | 7            | 1 556        | 1 622        | 1 570        | 1 526        |
| Финансови активи за продажба           | 362          | -            | -            | -            | -            |
| Парични средства и парични еквиваленти | 1 478        | 45           | 3            | 77           | 153          |
| <b>Общо текущи активи</b>              | <b>1 847</b> | <b>1 601</b> | <b>1 625</b> | <b>1 647</b> | <b>1 679</b> |
| <b>Общо активи</b>                     | <b>1 849</b> | <b>1 976</b> | <b>2 000</b> | <b>2 022</b> | <b>2 054</b> |

\* Данни от индивидуалния финансов отчет

| Отчет за финансовото състояние            | 31 март                               |              | 31 декември                         |              |              |
|---|---------------------------------------|--------------|-------------------------------------|--------------|--------------|
|   | 2019                                  | 2018         | 2017                                | 2016         | 2015         |
|   | <i>(неодитирани данни в хил. лв.)</i> |              | <i>(одитирани данни в хил. лв.)</i> |              |              |
| <b>Капитал и резерви</b>                  |                                       |              |                                     |              |              |
| Регистриран капитал                       | 781                                   | 781          | 781                                 | 781          | 781          |
| Резерви                                   | 96                                    | 96           | 96                                  | 96           | 96           |
| Неразпределена печалба/(загуба)           | 990                                   | 1 053        | 1 103                               | 1 160        | 1 186        |
| Текущ финансов резултат: печалба/(загуба) | (23)                                  | (63)         | (49)                                | (57)         | (26)         |
| <b>Общо капитал</b>                       | <b>1 844</b>                          | <b>1 867</b> | <b>1 931</b>                        | <b>1 980</b> | <b>2 037</b> |
| <b>Текущи пасиви</b>                      |                                       |              |                                     |              |              |
| Търговски и други задължения              | 5                                     | 109          | 69                                  | 42           | 17           |
| <b>Общо задължения</b>                    | <b>5</b>                              | <b>109</b>   | <b>69</b>                           | <b>42</b>    | <b>17</b>    |
| <b>Общо собствен капитал и пасиви</b>     | <b>1 849</b>                          | <b>1 976</b> | <b>2 000</b>                        | <b>2 022</b> | <b>2 054</b> |

\* Данни от индивидуалния финансов отчет

**11.3. Данни за нетния оборотен капитал на дружеството**

| Нетен оборотен капитал        | 31 март                               |              | Към 31 декември                     |              |              |
|-------------------------------|---------------------------------------|--------------|-------------------------------------|--------------|--------------|
|                               | 2019                                  | 2018         | 2017                                | 2016         | 2015         |
|                               | <i>(неодитирани данни в хил. лв.)</i> |              | <i>(одитирани данни в хил. лв.)</i> |              |              |
| Текущи активи                 | 1 847                                 | 1 601        | 1 625                               | 1 647        | 1 679        |
| Текущи пасиви                 | 5                                     | 109          | 69                                  | 42           | 17           |
| <b>Нетен оборотен капитал</b> | <b>1 842</b>                          | <b>1 492</b> | <b>1 556</b>                        | <b>1 605</b> | <b>1 662</b> |

\* Данни от индивидуалния финансов отчет

**11.4. Финансови коефициенти на „Север Холдинг“ АД**

Следващата таблица показва финансови коефициенти за Дружеството, изчислени на база информация от одитираните годишни индивидуални финансови отчети на „Север Холдинг“ АД към 31.12.2015 г., 31.12.2016 г., 31.12.2017 г. и 31.12.2018 г. и междинния финансов отчет към 31.03.2019 г.

*Коефициенти на „Север Холдинг“ АД*

| №   | Показатели                      | 31.03.2019 | 2018 | 2017 | 2016  | 2015  |
|---|---------------------------------|------------|------|------|-------|-------|
| <b>Данни от отчета за всеобхватния доход (в хил. лв.)</b> |                                 |            |      |      |       |       |
| 1   | Финансови приходи               | 3          | 44   | 44   | 44    | 74    |
| 2   | Административни и други разходи | -26        | (93) | (93) | (101) | (100) |
| 4   | Финансови разходи               | 0          | (14) | 0    | 0     | 0     |

|   |                                  |      |      |      |      |      |
|---|----------------------------------|------|------|------|------|------|
| 5 | Печалба/загуба преди данъци      | (23) | (63) | (49) | (57) | (26) |
| 6 | Разходи за данъци върху дохода   | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 7 | Общ всеобхватен доход за периода | (23) | (63) | (49) | (57) | (26) |

**Данни от счетоводния баланс (в хил. лв.)**

|    |  |         |         |         |         |         |
|----|--|---------|---------|---------|---------|---------|
| 8  | Парични средства и парични еквиваленти | 1 478   | 45      | 3       | 77      | 153     |
| 9  | Текущи активи                          | 1 847   | 1 601   | 1 625   | 1 647   | 1 679   |
| 10 | Материални запаси                      | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 11 | Текущи пасиви                          | 5       | 109     | 69      | 42      | 17      |
| 12 | Нетен оборотен капитал                 | 1 842   | 1 492   | 1 556   | 1 605   | 1 662   |
| 13 | Обща сума на актива                    | 1 849   | 1 976   | 2 000   | 2 022   | 2 054   |
| 14 | Пасиви (привлечени средства)           | 5       | 109     | 69      | 42      | 17      |
| 15 | Собствен капитал                       | 1 844   | 1 867   | 1 931   | 1 980   | 2 037   |
| 16 | Брой акции                             | 780 660 | 780 660 | 780 660 | 780 660 | 780 660 |

**Коефициенти за рентабилност**

|    |  |        |        |        |        |        |
|----|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| 17 | Рентабилност на приходите (7/1)            | -7.667 | -1.432 | -1.114 | -1.295 | -0.351 |
| 18 | Възвръщаемост на собствения капитал (7/15) | -0.012 | -0.034 | -0.025 | -0.029 | -0.013 |
| 19 | Рентабилност на пасивите (7/14)            | -4.600 | -0.578 | -0.710 | -1.357 | -1.529 |
| 20 | Възвръщаемост на активите (7/13)           | -0.012 | -0.032 | -0.025 | -0.028 | -0.013 |

**Коефициенти за активи и ликвидност**

|    |   |         |        |        |        |        |
|----|---|---------|--------|--------|--------|--------|
| 21 | Коефициент на обща ликвидност (9/11)                  | 369.400 | 14.688 | 23.551 | 39.214 | 98.765 |
| 22 | Коефициент на бърза ликвидност ((9-10)/11)            | 369.400 | 14.688 | 23.551 | 39.214 | 98.765 |
| 23 | Коефициент на абсолютна ликвидност (8/11)             | 295.600 | 0.413  | 0.043  | 1.833  | 9.000  |
| 24 | Коефициент на обращаемост на активите (1/13)          | 0.002   | 0.022  | 0.022  | 0.022  | 0.036  |
| 25 | Коефициент на обращаемост на оборотния капитал (1/12) | 0.002   | 0.029  | 0.028  | 0.027  | 0.045  |

**Коефициенти на ливъридж**

|    |   |         |        |        |        |         |
|----|---|---------|--------|--------|--------|---------|
| 26 | Коефициент на финансова автономност (25/24) | 368.800 | 17.128 | 27.986 | 47.143 | 119.824 |
| 27 | Коефициент на задлъжнялост (24/25)          | 0.003   | 0.058  | 0.036  | 0.021  | 0.008   |

**Коефициенти за една акция (в лв.)**

|    |   |        |        |        |        |        |
|----|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| 28 | Собствен капитал за една акция (BVPS) (15/16) | 2.362  | 2.392  | 2.474  | 2.536  | 2.609  |
| 29 | Нетна печалба за една акция (EPS) (7/16)      | -0.029 | -0.081 | -0.063 | -0.073 | -0.033 |
| 30 | Продажби за една акция (SPS) (1/16)           | 0.004  | 0.056  | 0.056  | 0.056  | 0.095  |

**Покритие на дивидент (Dividend Cover)**

|    |   |      |      |      |      |      |
|----|---|------|------|------|------|------|
| 31 | Коефициент на изплащане на дивидент (Dividend Payout)   | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 32 | Коефициент на реинвестирана печалба (Retained Earnings) | 1    | 1    | 1    | 1    | 1    |
| 33 | Дивидент за една акция (DPS)                            | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

**Коефициенти на развитие (в пъти)**

|    |  |         |        |         |         |          |
|----|--|---------|--------|---------|---------|----------|
| 34 | Годишен темп на растеж на активи                                   | -6.43%  | -1.20% | -1.09%  | -1.56%  | -2.84%   |
| 35 | Годишен темп на растеж на продажби                                 | -93.18% | 0.00%  | 0.00%   | -40.54% | -26.00%  |
| 36 | Годишен темп на растеж на общо всеобхватната печалба за една акция | -63.49% | 28.57% | -14.04% | 119.23% | -285.71% |

**Пазарни коефициенти (в пъти)**

|    |  |          |     |     |     |     |
|----|--|----------|-----|-----|-----|-----|
| 37 | Пазарна цена в края на периода*                      | 3.50     | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 38 | Пазарна цена/нетна печалба (P/E) (37/29)             | -118.796 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 39 | Пазарна цена/счетоводна стойност на СК (P/B) (37/28) | 1.482    | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 40 | Пазарна цена/продажби (P/S) (37/1)                   | 1.167    | n/a | n/a | n/a | n/a |

Източник: Годишен одитиран финансов отчет на „Север Холдинг“ АД за 2015 г., 2016 г., 2017 г. и 2018 г.; Междинен отчет към 31.03.2019 г. „АБВ Инвестиции“ ЕООД - изчисления

\* Поради липса на търговия с акциите на Дружеството на пода на Българска фондова борса АД в периода 01.01.2015 г. – 31.12.2018 г. за четирите периода пазарни коефициенти не могат да бъдат изчислени.

### **11.5. Други съществени данни**

Не са налице други данни от финансовите отчети или финансови съотношения, които се считат за съществени от заявителя или са поискани от комисията в хода на съответното административно производство по реда на чл. 152 от ЗППЦК.

## **12. Срок за приемане на предложението**

### **12.1. Срок за приемане**

Срокът за приемане на търговото предложение, определен от търговия предложител е съобразен с изискванията на чл. 150, ал. 12 от ЗППЦК и е определен на 28 дни от датата на публикуването на търговото предложение по реда на чл. 154, ал. 1 от ЗППЦК на специализираната финансова страница Инфосток ([www.infostock.bg](http://www.infostock.bg)).

### **12.2. Удължаване на срока**

Предложителят може да удължи срока за приемане на търговото предложение в рамките на максимално допустимия срок от 70 дни, като в този случай регистрира промените в Комисията за финансов надзор и ги представи на управителния орган на дружеството – 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. Промените се публикуват незабавно в първоначално избраната специализираната финансова страница за публикуване на търговото предложение.

В случаите на публикувано конкурентно търгово предложение по реда и условията на Раздел III от Наредба № 13/22.12.2003 г. за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции, срокът по настоящото търгово предложение се счита за удължен до изтичане на срока за приемане на конкурентното търгово предложение, съгласно чл. 21, ал. 2 от Наредба № 13.

Последващо удължаване на срока за приемане на настоящото Търгово предложение в рамките на максимално допустимия срок от 70 дни, удължава срока за приемане на всички търгови предложения, в случаите, когато срокът за приемането им изтича преди последващо удължения срок, независимо от разпоредбата на чл. 150, ал. 12 от ЗППЦК.

## **13. Условия на финансиране на придобиването на акциите**

Търговият предложител „Зора 2005“ ЕООД ще ползва собствени средства в размер на до 942 375.25 лв. за финансиране на придобиването на акциите.

Видно от приложеното банково удостоверение, издадено от „Тексим Банк“ АД, обслужваща „Зора 2005“ ЕООД, търговият предложител удостоверява, че разполага с необходимите парични средства за закупуването на акциите, предмет на търговото предложение.

## **14. Намерения на предложителя за бъдещата дейност на дружеството и на предложителя - юридическо лице, доколкото е засегнат от търговото предложение, както и дали възнамерява да поиска отписване на дружеството от регистъра по чл. 30, ал. 1, т. 3 от Закона за Комисията за финансов надзор (ЗКФН)**

През трите години след сключването на сделката по приемане на търговото предложение дейността на търговия предложител „Зора 2005“ ЕООД и „Север Холдинг“ АД няма да бъде засегната от търговото предложение.

Търговият предложител „Зора 2005“ ЕООД не възнамерява да поиска отписване на дружество „Север Холдинг“ АД от регистъра на КФН по чл. 30, ал. 1, т. 3 от ЗКФН през трите години следващи сключването на сделката по приемане на търговото предложение.

### **14.1. Относно преобразуване или прекратяване на дружествата**

През трите години след сключването на сделката по приемане на търговото предложение търговият предложител не възнамерява да извършва преобразуване или прекратяване на „Север Холдинг“ АД и/или на „Зора 2005“ ЕООД.

През трите години след сключването на сделката по приемане на търговото предложение търговият предложител не възнамерява да прехвърля контрола над „Север Холдинг“ АД на трети лица. Възможно е търговият предложител да финансира дейността чрез предоставяне на част или всичките си акции в публичното дружество като обезпечение, без да се разделя с правата върху тях. Възможно е търговият предложител да финансира дейността си чрез продажба на акции, но без да губи контрол върху публичното дружество. За целите на предходното изречение понятието „контрол“ следва да се разбира съгласно разпоредбата на § 1, т. 14 от допълнителните разпоредби на ЗППЦК.

#### **14.2. Относно промени в размера на капитала на дружествата**

Към момента на търговото предложение търговият предложител няма намерения да извърши съществена промяна в капиталовата си структура или увеличение на своя капитал за период от три години след сключване на сделката по придобиване на акциите на миноритарните акционери.

Към момента на търговото предложение търговият предложител не планира бъдещо увеличение на капитала на „Север Холдинг“ АД през трите години, следващи сключване на сделката по придобиване на акциите на миноритарните акционери. Въз основа на постигнатите финансови резултати, изпълнението на инвестиционната програма и нуждата от финансиране, Търговият предложител ще прецени дали да извърши промени в капитала на „Север Холдинг“ АД.

#### **14.3. Относно промени в основната дейност и финансовата стратегия на дружествата за следващите три години след сключването на сделката**

През трите години след сключване на сделката по придобиване на акциите на миноритарните акционери търговият предложител предвижда основната дейност на „Север Холдинг“ АД да се запази.

След прехвърлянето на мажоритарното участие в капитала на „Север Холдинг“ АД дружеството е сключило договор за придобиване на капитала на „МАРКЕЛИ Млечна Индустрия“ ЕООД, вписано в Търговския регистър към Агенцията по вписванията на 07.05.2019 г. с акт за вписване № 20190507141514.

С този акт не се променя същността на дейността на „Север Холдинг“ АД, като типично холдингово дружество насочено към инвестиции в капитала на дъщерни и асоциирани предприятия и на други финансови инструменти.

Планирано е привличане на капитал за пълното заплащане на покупната цена на дяловете на „МАРКЕЛИ Млечна Индустрия“ ЕООД, което ще промени финансовата стратегия на дружеството, което към момента не е привличало значителни финансови средства от външни източници.

Търговият предложител „Зора 2005“ ЕООД не планира промени в своята основна дейност и финансовата си стратегия за период от три години след сключване на сделката по придобиване на акциите на миноритарните акционери.

#### **14.4. Относно промени в състава на управителните органи, персонала, условията по трудовите договори и мястото на дейност на търговия предложител и „Север Холдинг“ АД, ако такива се предвиждат**

През трите години след сключването на сделката по приемане на търговото предложение търговият предложител „Зора 2005“ ЕООД няма намерения да извършва промени в състава на управителните органи, персонала, условията по трудовите договори или мястото на дейност на „Север Холдинг“ АД и „Зора 2005“ ЕООД.

#### **14.5. Относно политиката при разпределяне на дивиденди**

„Зора 2005“ ЕООД не предвижда през трите години след сключването на сделката по приемане на търговото предложение разпределение на дивиденди от „Север Холдинг“ АД и не възнамерява да гласува в близко бъдеще на общи събрания на акционерите за разпределянето на положителен финансов резултат на „Север Холдинг“ АД. Предвижда се бъдещия положителен финансов резултат на Дружеството да бъде реинвестиран в основната му дейност.

Търговият предложител „Зора 2005“ ЕООД не предвижда в близко бъдеще разпределение на реализиран от Дружеството положителен финансов резултат като дивидент.

#### **14.6. Относно въздействието, което настоящото търгово предложение може да окаже върху служителите и мястото на дейност на дружествата „Север Холдинг“ АД и търговия предложител „Зора 2005“ ЕООД**

Търговият предложител не предвижда настоящото търгово предложение да окаже въздействие върху служителите на „Север Холдинг“ АД и „Зора 2005“ ЕООД.

През трите години след сключването на сделката по приемане на търговото предложение не се предвижда промяна на мястото на дейност на „Север Холдинг“ АД и „Зора 2005“ ЕООД. С оглед придобиването на капитала на „МАРКЕЛИ Млечна Индустрия“ ЕООД в широкия смисъл на думата ще се разшири мястото на дейност на „Север Холдинг“ АД на територията, на която оперира дъщерното дружество.

#### **14.7. Стратегически планове на предложителя относно дейността на дружеството – обект на търгово предложение и предложителя**

##### **14.7.1. Резюме**

Стратегическият план на търговия предложител „Зора 2005“ ЕООД за неговата дейност и дейността на „Север Холдинг“ АД предвижда увеличаване на инвестициите в дялови участия на компании от страната и региона. Предвижда се придобиването и на други финансови активи като облигации, дялове от колективни инвестиционни схеми, акции на други предприятия за колективно инвестиране и др. Основната цел на тези инвестиции ще бъде реализацията на капиталови печалби от управление на дъщерни и асоциирани дружества и от бъдещи препродажби на дялови участия, както и на реализиране на текущ доход от лихви и дивиденди.

##### **14.7.2. Описание на ключовите моменти на стратегическия план**

Ключов елемент от стратегическия план на „Север Холдинг“ АД е утвърждаването му като холдингова структура с инвестиции в множество отрасли на икономиката. Условието за постигане на заложените цели зависят от силно конкурентната външна среда в сектора, в който оперира „Север Холдинг“ АД. Търговият предложител планира да активизира инвестиционна дейност на дружеството с цел подобряване на възвръщаемостта на капитала и на активите му. През последните години „Север Холдинг“ АД отчита само загуби, като отрицателния доход на акция варира от 0.03 до 0.08 лв.

След придобиването на контрол върху „Север Холдинг“ АД търговият предложител планира да промени неговата инвестиционна стратегия към дългосрочно притежаване на дъщерни и асоциирани предприятия с цел тяхното активно управление и краткосрочно и/или средносрочно притежание на активи държани за продажба (акции, облигации, дялове и др.). Реализирането на допълнителен доход под формата на лихви и дивиденди би представлявал допълнителен бонус при вземането на инвестиционни решения.

Към датата на отправяне на търговото предложение „Зора 2005“ ЕООД планира да се съсредоточи в развитието на „Север Холдинг“ АД, като през трите години след сключването на сделката по приемане на търговото предложение не планира други значими инвестиции.

Въпреки това следва да се посочи, че търговият предложител е дружество в чийто предмет на дейност са включени инвестиции в други компании. Възможно е при възникване на потенциално добра сделка за „Зора 2005“ ЕООД, търговият предложител ще извърши такава инвестиция, като увеличи портфейла си от инвестиции във финансови инструменти.

##### **14.7.3. Необходими ресурси за реализация (персонал, технология, финанси и тяхното осигуряване)**

Към датата на изготвяне на това предложение не се предвижда наемане на допълнителен персонал от страна на „Север Холдинг“ АД. Това може да се промени в бъдеще.

Към датата на изготвяне на това предложение не се предвижда придобиване на нови технологии от страна на „Север Холдинг“ АД. В случай, че в бъдеще дружеството се впусне в нови бизнесначинания това може да се промени.

И търговият предложител „Зора 2005“ ЕООД и „Север Холдинг“ АД разполагат с достъчно активи – парични, финансови и др., за да осъществяват инвестиционната си програма. При необходимост е възможно да се пристъпи и към дългово финансиране с оглед ниските нива на лихвените проценти към датата на изготвяне на това търгово предложение.

#### **14.7.4. Описание на дейността на дружеството през следващите 5 - 8 години**

През първото тримесечие на 2019 г. бяха продадени дългосрочните дялови участия на холдинговото дружество, поради факта, че същите не носеха необходимата доходност на акционерите му. Дружеството инвестира в други активи, от които предвижда реализирането на по-добра доходност спрямо постигната през последните години от развитието на холдинговото дружество. През следващите 5 до 8 години „Север Холдинг“ АД няма да променя дейността си, но е възможно същото да увеличи оборота си в следствие на подкрепата на новия мажоритарен собственик.

#### **14.7.5. Анализ на средата – конкурентни предимства, контрагенти (клиенти и доставчици), конкуренти и конкурентни цени, пазарен потенциал и обем, растеж на пазара**

Средата, в която упражняват дейността си търговия предложител и Емитента е неблагоприятна за малки компании. Както световната, така и българската икономика е доминирана от големия компании в почти всеки сектор. За малките компании е трудно да се задържат на пазара и почти невъзможно да навлязат на нови пазари. Като холдингово дружество „Север Холдинг“ АД би могло да развива дейност във всеки сектор на икономиката, но това не се е случило до момента. Плановите на търговия предложител са дружеството ще разшири експозицията си към нови отрасли, но вероятно и в тях няма да успее да добие значително пазарно присъствие.

Един от негативните фактори, с които се сблъскват родните компании през последните години е липсата на квалифицирана работна ръка. Той е особено видим в секторите, където е необходим многоброен нискоквалифициран персонал – строителство, туризъм и др. Голяма част от заетите в тези сектори предпочетоха да емигрират в посока Западна Европа с оглед по-доброто заплащане в тези региони на Европейския съюз. Това води от една страна до липсата на персонал, а от друга до необходимост за повишаване на заплащането на зетия персонал, което в крайна сметка води до намаление на печалбите. В следствие на този фактор, дори при наличието на добри проекти с осигурено финансиране е възможно „Север Холдинг“ АД и/или търговия предложител да срещнат трудности в бъдещата си дейност.

В повечето сектори на икономиката има силно развита конкуренция, която натиска цените на продаваните стоки или услуги. Това лимитира възможностите за печалби, като основния способ за повишаване на печалбите е свиването на разходите. В много случаи обаче това е невъзможно, поради повишение на разходите за труд, за енергоносители, за горива и т.н.

Основното **конкурентно предимство** на „Север Холдинг“ АД е неговата добра капиталова позиция, свързана с липсата на значими задължения. Дружеството е изложено на значителен риск за бъдещата си дейност с оглед на факта, че едното дружество, в което е инвестирало е в процес на ликвидация и че през последните години холдинговото дружество отчита непрекъснати загуби.

В тесния смисъл „Север Холдинг“ АД няма преки конкуренти, поради спецификата на дейността си. В широк смисъл, конкуренти са всички холдингови дружества с експозиция в търговската сфера и в сектора на строителство и отдаване под наем на недвижими имоти.

#### **14.7.6. Маркетингов план – целеви сегменти, стратегия за обхващане на пазара, план на продажбите, дистрибуция и реклама**

„Север Холдинг“ АД няма целеви сегменти за инвестиции и не води активна маркетингова политика, освен нормалните канали на разпространение на информация – директни контакти с клиенти и публикации на собствената интернет страница.

Търговият предложител „Зора 2005“ ЕООД няма целеви сегменти за инвестиции и не води активна маркетингова политика, освен директни контакти с клиенти.

#### 14.7.7. Организация и управление

Организационната структура на „Север Холдинг“ АД включва следните нива:

- Съвет на директорите
- Изпълнителен директор
- Директор за връзки с инвеститорите
- Финансово счетоводен отдел

„Зора 2005“ ЕООД не планира през следващите три години съществени промени в собствената си организация и управление.

„Зора 2005“ ЕООД не планира през следващите три години съществени промени в организацията и управлението на „Север Холдинг“ АД.

#### 14.7.8. Инвестиции

През последните години „Север Холдинг“ АД не е извършвал значими инвестиции.

През последните години търговият предложител „Зора 2005“ ЕООД не е извършвал значими инвестиции.

Основна инвестиция на „Зора 2005“ ЕООД е придобиването на мажоритарно участие в „Север Холдинг“ АД. „Зора 2005“ ЕООД не планира други значителни придобивания, освен на миноритарни пакети акции и пакети облигации на местни компании, държани с цел реализиране на капиталови печалби, дивидентен и лихвен доход.

Към 31.03.2019 г. „Север Холдинг“ АД не разполага с инвестиционен портфейл. През първото тримесечие на 2019 г. дружеството продаде дългосрочните си инвестиции и придоби краткосрочни финансови инструменти с цел реализиране на доход при тяхна бъдеща продажба.

Към датата на изготвяне на това търгово предложение „Север Холдинг“ АД е закупило сто процента от капитала на „МАРКЕЛИ Млечна индустрия“ ЕООД, като вписването на прехвърлянето в Търговския регистър към Агенцията по вписванията е осъществено на 7 май 2019 г.

#### 14.7.9. Очаквани резултати

Търговият предложител „Зора 2005“ ЕООД очаква под негово ръководство „Север Холдинг“ АД да се върне на пътя на печалбите. Все пак към датата на изготвяне на това търгово предложение не може да бъдат направени предположения кога и в какъв размер „Север Холдинг“ АД ще реализира печалби. Инвестицията в капитала на „МАРКЕЛИ Млечна индустрия“ ЕООД може да доведе до влошаване на резултатите в краткосрочен план, но се очаква в средно и дългосрочен план то да повиши печалбите на холдинговото дружество.

От друга страна процеса по придобиване на мажоритарния пакет акции на „Север Холдинг“ АД, придобиването на миноритарни пакети при условията на търгово предложение и необходимостта от бъдещи инвестиции в дружеството могат да влошат краткосрочните финансови показатели на търговия предложител „Зора 2005“ ЕООД.

#### 14.7.10. Времеви график – фази на осъществяване на стратегията

Очаква се бизнес стратегията на „Зора 2005“ ЕООД за управлението „Север Холдинг“ АД да бъде реализирана в следния времеви график:

|               |   |
|---------------|---|
| <b>Фаза 1</b> | <b>Срок до 1 г.</b><br>След придобиване на контролно участие в „Север Холдинг“ АД, търговият предложител планира да активизира инвестиционната му дейност. Към датата на отправяне на това търгово предложение е налице продажба на притежаваните участия и придобиване на ново участие – в капитала на „МАРКЕЛИ Млечна индустрия“ ЕООД. Планира се до средата на годината да бъде приключен процеса по заплащане на договорената цена по сделката, който ще бъде осъществен чрез заеман капитал. В едногодишен срок се планира „Север Холдинг“ АД да влезе в |
|---------------|---|

|               |  |
|---------------|--|
|               | управление на дружеството и да активизира неговата дейност.  |
| <b>Фаза 2</b> | <b>Срок над 1 г. и до 5 г.</b><br>В средносрочния период се предвижда да приключи погасяването на дълга, с който ще бъде дофинансирано придобиването на дяловете на „МАРКЕЛИ Млечна индустрия“ ЕООД. Търговият предложител очаква инвестицията в капитала на „МАРКЕЛИ Млечна индустрия“ ЕООД да започне да генерира печалби, с които да бъде покрито дълговото финансиране, както и да се увеличи капитала на холдинговото дружество. Възможно е дружеството да прибегне до ливъридж на капитала си, чрез използване на допълнителен заеман капитал, както от външни източници, така и от мажоритарния собственик с цел придобиване на нови инвестиции в дъщерни и/или асоциирани предприятия. |
| <b>Фаза 3</b> | <b>Срок над 5 г.</b><br>В дългосрочния хоризонт търговия предложител „Зора 2005“ ЕООД очаква увеличение на финансовите приходи на холдинговото дружество, чрез капиталови печалби от придобити и продадени дялови участия, както и чрез дивидентна доходност. Реализираните печалби от холдинговото дружество ще бъдат реинвестирани и ще спомогнат за допълнително разрастване на дейността.  |

## 15. Ред за приемане на предложението и начин за заплащане на цената

### 15.1. Ред за приемане на търговото предложение

Търговото предложение се приема с изрично писмено волеизявление, изразено в заявление по образец до упълномощения инвестиционен посредник „АБВ Инвестиции“ ЕООД или друг лицензиран инвестиционен посредник. При подаване на волеизявлението за приемане на търговото предложение, акционерите депозират при избрания инвестиционен посредник удостоверителните документи за притежаваните акции. За удостоверителни документи ще бъдат приемани депозитарни разписки и всички други законово признати удостоверителни документи.

Заявлението се подава от акционерите:

- Физически лица - лично от акционера. Физическите лица български граждани се легитимират пред инвестиционния посредник с документ за самоличност; чуждите граждани с оригиналния си чуждестранен паспорт, с който са влезли в страната;
- Юридически лица - от законния/ите представител/и на акционера. Юридическите лица посочват ЕИК на регистрацията си в Търговския регистър към Агенция по вписванията. Законните представители на юридическото лице представят документ за самоличност като физическите лица български граждани се легитимират пред инвестиционния посредник с документ за самоличност, а чуждите граждани, с оригиналния си чуждестранен паспорт, с който са влезли в страната;
- Чуждестранни юридически лица – се легитимират с документ, издаден от търговския или друг регистър по мястото на регистрацията им, удостоверяващ наименованието на юридическото лице, държава и адрес на регистрацията, лицето, овластено да го представлява и дата на издаване. Копие от регистрационния им акт, издаден от съответния местен орган за регистрацията, придружен с легализиран превод на български език, остава в архива на инвестиционния посредник. Законните представители на чуждестранното юридическо лице представят документ за самоличност като физическите лица български граждани се легитимират пред инвестиционния посредник с документ за самоличност, а чуждите граждани, с оригиналния си чуждестранен паспорт, с който са влезли в страната.

Физическите и юридическите лица – акционери, могат да подадат заявление за приемане на търговото предложение и чрез пълномощник, упълномощен с изрично нотариално заверено пълномощно. При подаване на заявлението 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 изискванията към упълномощителя (местно или чуждестранно физическо, или юридическо лице).



Физическите и юридически лица – акционери, могат да подадат заявление за приемане на търговото предложение чрез инвестиционен посредник, с който имат сключен договор за предоставяне на инвестиционни услуги, включително сключен договор за управление на индивидуален портфейл, отговарящ на изискванията на чл. 24, ал. 1 от Наредба № 38 на КФН за изискванията към дейността на инвестиционните посредници. Инвестиционният посредник, когато е различен от ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД, предоставя незабавно информация за всяко заявление за приемане на търговото предложение на ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД, осъществено в рамките на срока за приемане на предложението.

При подаване на волеизявлението за приемане до ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД чрез друг инвестиционен посредник се изисква декларация от инвестиционния посредник, че е снета самоличността на акционера и неговия пълномощник (в случай на подаване на волеизявлението чрез пълномощник) съгласно правилата, споменати по-горе. Към заявлението за приемане на търговото предложение се прилагат и удостоверителните документи за притежаваните безналични акции от капитала на „Север Холдинг“ АД – депозитарна разписка или друг документ, удостоверяващ наличието и собствеността върху акциите.

В случаите, в които акционер подава заявление за приемане директно до ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД, и когато правилника на Централен депозитар АД го изисква, се попълва и нареждане за прехвърляне на ценните книжа на приемащия акционер по негова подсметка при ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД.

#### **15.2. Място, където приелите предложението акционери подават писмено заявление за неговото приемане и депозират удостоверителните документи за притежаваните акции**

Писмените заявления и документите се приемат в офисите на всички инвестиционни посредници, които на свой ред предават обобщена информация към ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД чрез форма-образец, или директно на адреса на ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД – гр. Варна, ул. „Цар Асен“ № 20.

#### **15.3. Време на приемане на заявленията в рамките на срока на търговото предложение**

Заявленията за приемане на търговото предложение се приемат всеки работен ден в рамките на работното време на съответния инвестиционен посредник, с който акционерът има сключен договор за предоставяне на инвестиционни услуги или договор за управление на индивидуален портфейл, отговарящ на изискванията на чл. 24, ал. 1 от Наредба № 38 на КФН за изискванията към дейността на инвестиционните посредници.

Заявления за приемане на търговото предложение могат да се подават директно на адреса на ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД – гр. Варна, ул. „Цар Асен“ № 20, всеки работен ден от 09:00 до 17:00 часа.

#### **15.4. Срок за заплащане на цената от предложителя**

Търговият предложител „Зора 2005“ ЕООД заплаща цената на акциите на приелите предложението акционери след изтичане на срока за приемане на предложението. Сделката за придобиване на акции на „Север Холдинг“ АД в резултат на приемане на търговото предложение се счита за сключена към момента на изтичането на срока за приемане на предложението - съответно на удължения срок по чл. 155, ал. 4 от ЗППЦК (ако има такъв) или на удължения срок по чл. 21, ал. 2 и 3 от Наредба № 13 (в случай на конкурентно търгово предложение). Лице, приело търговото предложение има право да оттегли приемането си във всеки момент до изтичането на срока за приемане на предложението.

#### **15.5. Начин на заплащане на цената от предложителя**

Придобитите в резултат на търговото предложение акции се заплащат от ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД за сметка на търговия предложител „Зора 2005“ ЕООД в срок до 7 работни дни след сключване на сделката съгласно т. 15.4. Търговият предложител превежда дължимата сума за заплащане акциите на приелите търговото предложение акционери по обща банкова сметка за съхранение на клиентски парични средства на ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД. След сключване на

сделката (прехвърляне акциите на приелите търговото предложение акционери) съгласно т. 15.4, ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД превежда към другите посредници общо дължимата сума за заплащане акциите на техните клиенти, приели търговото предложение, като сумите, дължими за заплащане акциите на приелите предложението клиенти на ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД остават по общата клиентска сметка на ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД, за да бъдат разплатени към акционерите - клиенти на ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД.

Всички акционери, приели търговото предложение, получават цената за акциите си от инвестиционния посредник, с който имат договор и чрез който са подали волеизявлението за приемане на търговото предложение.

Цената на придобитите акции ще се изплаща на приелите търговото предложение акционери при спазване разпоредбите на нормативните актове за плащанията по един от следните начини:

- По обща банкова сметка за съхранение на клиентски парични средства на инвестиционния посредник, приел от акционера изявлението за приемане на търговото предложение и удостоверителните документи за притежаване на акциите, чиито клиент е съответния акционер.
- По банкова сметка, посочена от акционера, в заявлението за приемане на търговото предложение.
- В брой при съответния инвестиционния посредник, чиито клиент е акционерът, приел предложението.

#### **15.6. Разходи за акционерите, приели търговото предложение**

Комисионната, която ще се удържа от акционерите във връзка с подаването на заявлението за приемане на търговото предложение ще зависи от тарифата на инвестиционния посредник, чрез който се подава нарочното заявление за приемане. Комисионната на упълномощения инвестиционен посредник ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД, събирана от приелите директно при него търговото предложение акционери, ще бъде в размер на: 1 % /един процент/ от стойността на сделката, минимум 20 /двадесет/ лева.

#### **16. Информация за приложимия ред, в случай че търговото предложение бъде оттеглено от предложителя**

След публикуването му, търговото предложение не може да бъде оттеглено от търговия предложител, освен по реда и условията на чл. 155, ал. 1 от ЗППЦК и чл. 38, ал. 1 - 3 от Наредба № 13, когато предложението не може да бъде осъществено поради обстоятелства, намиращи се извън контрола на предложителя; не е изтекъл срока за приемането му и е налице одобрение от страна на КФН. В 7-дневен срок от уведомяването за издаденото одобрение от КФН, предложителят публикува в първоначално посочената специализираната финансова страница съобщение за оттегляне на предложението.

Не по-късно от 10 дни преди изтичане на срока за приемане на конкурентно търгово предложение (ако има такава), съгласно чл. 38, ал. 7 във връзка чл. 39 от Наредба № 13, предложителят може да оттеглят настоящото търгово предложение чрез приемане на конкурентното, като регистрира оттеглянето в КФН и уведоми за оттеглянето управителния орган на „Север Холдинг“ АД, „БФБ“ АД, представителите на своите служители или служителите, когато няма такива представители, ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД и „Централен депозитар“ АД. В този случай, до края на работния ден, следващ регистрацията и уведомяването по предходното изречение, предложителят публикува съобщение за оттеглянето на търговото предложение на Интернет страницата на информационна агенция, в която се оповестява търговото предложение ([www.infostock.bg](http://www.infostock.bg)).

В тридневен срок от получаването на уведомлението от КФН за издаденото одобрение за оттегляне на търговото предложение, съответно от уведомлението от предложителя за оттегляне на предложението чрез приемане на конкурентно търгово предложение, ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД и „Централен депозитар“ АД осигуряват условия за връщането на депозирани удостоверителни документи за акциите на приелите предложението акционери. В този случай, всеки акционер на „Север Холдинг“ АД, приел предложението, или негов изрично упълномощен пълномощник, може да получи депозирани удостоверителни документи в офисите на инвестиционния посредник, чрез

който е подал волеизявлението за приемане на търговото предложение всеки работен ден в рамките на работното време на съответния инвестиционен посредник. Връщането става срещу представяне на молба (свободен текст), документ за самоличност, и/или след справка по ЕИК на юридическото лице в Търговския регистър към Агенцията по вписванията, както и нотариално заверено изрично пълномощно – за пълномощниците. Връщането на документите не е ограничено със срок.

**17. Възможности вече прието предложение да бъде оттеглено от приелия го акционер, съгласно чл. 156, ал. 1 от ЗППЦК**

Приемането на търговото предложение може да бъде оттеглено от акционер на „Север Холдинг“ АД (или негов пълномощник с нотариално заверено изрично пълномощно), само преди изтичане на определения 28-дневен срок за приемане на търговото предложение, съответно на удължения срок по чл. 155, ал. 4 от ЗППЦК (ако има такъв) или по чл. 21, ал. 2 и 3 от Наредба № 13 (ако има публикувано конкурентно търгово предложение). Приемането на търговото предложение може да бъде оттеглено с подаване на изрично писмено волеизявление за оттегляне на приемането (по образец). При подаване на валидно писмено волеизявление за оттегляне на приемането на търговото предложение, депозираните удостоверителни документи за притежаваните акции от капитала на „Север Холдинг“ АД се връщат веднага на първоначално приелия предложението акционер, съответно на негов пълномощник, овластен с нотариално заверено изрично пълномощно. Писмените волеизявления се подават в офисите на инвестиционния посредник, в който акционерът е направил волеизявление за приемане, а инвестиционният посредник от своя страна предоставя незабавно волеизявлението за оттегляне на ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД. Връщането на депозираните удостоверителни документи става срещу представяне на документ за самоличност, удостоверение за актуална търговска регистрация – за юридическите лица, както и нотариално заверено изрично пълномощно – за пълномощниците. Връщането на документите не е ограничено със срок. След изтичане на срока за приемане на предложението по т. 12, акционерът не може да оттегли писменото си изявление за приемане на предложението и сделката за покупко-продажба на акции в резултат на търговото предложение се счита за сключена.

**18. Място, където финансовите отчети на предложителя за последните 3 години са достъпни за акционерите на дружеството и където може да се получи допълнителна информация за предложителя и за търговото предложение**

Счетоводните отчети на търговия предложител за финансовите 2016 г. и 2017 г. са на разположение на акционерите на „Север Холдинг“ АД в офиса на ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД - гр. Варна, ул. „Цар Асен“ № 20, всеки работен ден от 09:00 до 17:00 часа. Същите са на разположение и на страницата на Търговския регистър към Агенцията по вписванията на адрес ([www.brpa.bg](http://www.brpa.bg)), като са посочени в делото по партидата на дружеството със статус „обработка се“. Счетоводният отчет на търговия предложител за финансовата 2018 г. ще бъде публикуван в законово-определения срок. Допълнителна информация за търговия предложител и за неговото предложение може да се получи в офиса на ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД - гр. Варна, ул. „Цар Асен“ № 20, всеки работен ден от 09:00 до 17:00 часа, както и чрез запитване на електронната поща на търговия предложител [info@zora2005.com](mailto:info@zora2005.com).

**19. Обща сума на разходите на предложителя по осъществяване на предложението извън средствата, необходими за закупуването на акциите**

Общата сума на разходите на предложителя по осъществяването на настоящото търгово предложение (извън средствата предвидени за закупуване на акции), възлиза на около 20 000.00 лв., като най-съществени в това число са възнаградението на инвестиционния посредник, таксата за разглеждане на търговото предложение от Комисията за финансов надзор и разходите за необходимите публикации на предложението в специализираната финансова страница.

**20. Централен ежедневник или Интернет страница на информационна агенция или друга медия, която може да осигури ефективното разпространение на регулираната информация до обществеността във всички държави членки, в които предложителят ще публикува търговото предложение и резултата от търговото предложение**

Търговият предложител не възнамерява да се възползва от облекчения ред по чл. 151, ал. 4 от ЗППЦК и ще публикува търговото предложение, както и резултатите от търговото предложение на него на интернет страницата на информационна агенция Инфосток ([www.infostock.bg](http://www.infostock.bg)).

**21. Приложимо право относно договорите между предложителя и акционерите при приемане на търговото предложение и компетентния съд**

Спрямо договорите между търговия предложител и акционерите при приемане на търговото предложение, приложение намира българското право, а компетентен относно възникнали спорове е съответно българския съд.

**22. Други обстоятелства или документи, които по преценка на предложителя имат съществено значение за осъществяването на търговото предложение**

Търговият предложител счита, че не съществуват други данни или документи, които да имат значение за осъществяването на търговото предлагане.

**23. Отговорност на Комисията за финансов надзор**

Комисията за финансов надзор не носи отговорност за верността на съдържащите се в предложението данни.

**24. Солидарна отговорност**

Предложителят отговаря солидарно с упълномощения инвестиционен посредник ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД за вредите, причинени от неверни, заблуждаващи или непълни данни в предложението.

**25. Приложения**

1. Декларация по чл. 151, ал. 3 от ЗППЦК от предложителя „Зора 2005“ ЕООД, че е уведомил за търговото предложение управителния орган на „Север Холдинг“ АД, своите служители и регулирания пазар, на който са приети за търговия акциите на дружеството.

2. Протокол-решение едноличния собственик на капитала на „Зора 2005“ ЕООД от 15.05.2019 г. за отправяне на търгово предложение и упълномощаване на ИП „АБВ Инвестиции“ ЕООД.

3. Образци на заявление за приемане на търговото предложение и на заявление за оттегляне на приемането на търговото предложение.

4. Справка, издадена от „Централен депозитар“ АД за реализирани сделки и притежаваните от търговия предложител „Зора 2005“ ЕООД акции от капитала на „Север Холдинг“ АД за периода от 14.11.2018 г. – 14.05.2019 г.


5. Удостоверение, издадено от „Българска фондова борса“ АД, относно данни за търговията през последните шест месеца (за периода 14.11.2018 г. – 14.05.2019 г.) с акции на „Север Холдинг“ АД.

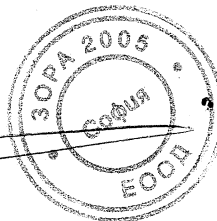
6. Копие от платежно нареждане за заплатена такса за разглеждане на търгово предложение от Комисията за финансов надзор.

7. Удостоверение изх. № 54515-I-3655/14.05.2019 г. от „Тексим банк“ АД за наличност по сметката на дружеството търгов предложител.

## ДЕКЛАРАЦИЯ ОТ ЗАКОННИЯ ПРЕДСТАВИТЕЛ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ И НА ИНВЕСТИЦИОННИЯ ПОСРЕДНИК

Долуподписаното лице, в качеството си на представляващо „Зора 2005“ ЕООД, с подписа си декларира, че настоящото търгово предложение към акционерите на „Север Холдинг“ АД съответства на изискванията на закона.

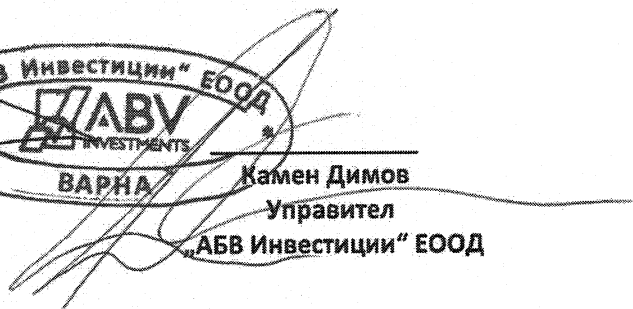
  
Недко Спиридонов  
Управител  
на „Зора 2005“ ЕООД



Долуподписаните лица, в качеството си на представляващи „АБВ Инвестиции“ ЕООД, в качеството му на упълномощен инвестиционен посредник на „Зора 2005“ ЕООД, с подписа си декларират, че настоящото търгово предложение към акционерите на „Север Холдинг“ АД съответства на изискванията на закона.

  
Драган Драганов  
Управител  
„АБВ Инвестиции“ ЕООД



  
Камен Димов  
Управител  
„АБВ Инвестиции“ ЕООД