

Част I от Търгово предложение за закупуване на акции отправено от „Индустириален холдинг – Доверие“ АД към акционерите на „Марицатекс“ АД по чл. 149, ал. 6, предл. второ и чл. 149а от ЗППЦК

„ИНДУСТРИАЛЕН ХОЛДИНГ – ДОВЕРИЕ” АД

като акционер, притежаващ 422,247 броя акции, представляващи 90.05 на сто от гласовете в Общото събрание на акционерите на „МАРИЦАТЕКС” АД, ЕИК: 115025302, на основание чл. 149, ал. 6, предложение второ и чл. 149а, ал. 1 от ЗППЦК

Отправя

ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

за закупуване на акции на „МАРИЦАТЕКС” АД, ЕИК: 115025302

Част I

ISIN номер	BG11MARLAT17
Вид на акциите:	Обикновени, безналични, поименни, свободнопрехвърляеми
Номинална стойност:	1 (един) лев
Предлагана цена на акция:	0.65 (шестдесет и пет стотинки)

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

Търговото предложение е регистрирано в Комисията за финансов надзор на 09.11.2021 г.

СЪДЪРЖАНИЕ:

1. ПРЕДЛОЖИТЕЛ: ОСНОВНИ ДАННИ, ПРЕДМЕТ НА ДЕЙНОСТ, УПРАВЛЕНИЕ И АКЦИОНЕРИ.....	4
2. ДАННИ ЗА ИНВЕСТИЦИОННИЯ ПОСРЕДНИК, КОИТО ЩЕ ОСЪЩЕСТВИ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ. ОТГОВОРНОСТ НА ИНВЕСТИЦИОННИЯ ПОСРЕДНИК	5
3. ОСНОВНИ ДАННИ ЗА ДРУЖЕСТВОТО – ОБЕКТ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ	5
4. ПРИТЕЖАВАНИ ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ АКЦИИ НА ДРУЖЕСТВОТО. АКЦИИ, ОБЕКТ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ	6
5. ПРЕДЛАГАНА ЦЕНА НА АКЦИЯ	7
5.1. Резюме на данните от оценката	8
5.2. Разяснение на извършената оценка.....	11
5.3. Силни и слаби страни на дружеството	12
5.4. Финансова информация за дружеството	12
5.5. Характеристика на оценяваното дружество в исторически план.....	15
5.6. Икономически тенденции и условия, относими към дейността на дружеството	16
5.7. Избор на оценъчни методи за определяне на Справедливата цена	17
5.8. Източници на информация, използвана при обосновката на цената.....	18
5.9. Резултати от направената оценка по различните методи.....	18
6. ОБЕЗЩЕТЕНИЕ ЗА ПРАВАТА НА АКЦИОНЕРИТЕ, КОИТО МОГАТ ДА БЪДАТ ОГРАНИЧЕНИ СЪГЛАСНО ЧЛ. 151А, АЛ. 4 ОТ ЗППЦК	32
7. СРОК ЗА ПРИЕМАНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ОТ АКЦИОНЕРИТЕ	32
8. ФИНАНСИРАНЕ НА ПОКУПКАТА НА АКЦИИТЕ.....	33
9. НАМЕРЕНИЯ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ЗА БЪДЕЩАТА ДЕЙНОСТ НА ДРУЖЕСТВОТО - ОБЕКТ НА ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ, И НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ - ЮРИДИЧЕСКО ЛИЦЕ, ДОКОЛКОТО Е ЗАСЕГНАТ ОТ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ЗА ПЕРИОД ОТ ТРИ ГОДИНИ СЛЕД СКЛЮЧВАНЕТО НА СДЕЛКАТА	33
10. УСЛОВИЯ И РЕД НА ОСЪЩЕСТВЯВАНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ.....	38
11. УСЛОВИЯ И РЕД ЗА ОТТЕГЛЯНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ.....	41

12. ИНФОРМАЦИЯ ЗА ВЪЗМОЖНОСТТА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ДА БЪДЕ ОТТЕГЛЕНО ОТ ПРИЕЛ ПРЕДЛОЖЕНИЕТО АКЦИОНЕР	41
13. ДАННИ ЗА МЯСТОТО, КЪДЕТО ГОДИШНИТЕ СЧЕТОВОДНИ ОТЧЕТИ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ЗА ПОСЛЕДНИТЕ 3 ГОДИНИ СА ДОСТЪПНИ ЗА АКЦИОНЕРИТЕ И КЪДЕТО МОЖЕ ДА СЕ ПОЛУЧИ ДОПЪЛНИТЕЛНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ И ЗА НЕГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ	42
14. РАЗХОДИ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ, СВЪРЗАНИ С ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ	42
15. ПУБЛИКАЦИИ ВЪВ ВРЪЗКА С ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ	42
16. ПРИЛОЖИМО ПРАВО И КОМПЕТЕНТЕН СЪД.....	42
17. ДРУГИ ОБСТОЯТЕЛСТВА ИЛИ ДОКУМЕНТИ ИМАЩИ СЪЩЕСТВЕНО ЗНАЧЕНИЕ ЗА ОСЪЩЕСТВЯВАНЕТО НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ	43
18. ОТГОВОРНОСТ НА КОМИСИЯТА ПО ФИНАНСОВ НАДЗОР.....	43
19. СОЛИДАРНА ОТГОВОРНОСТ.....	43

1. ПРЕДЛОЖИТЕЛ: ОСНОВНИ ДАННИ, ПРЕДМЕТ НА ДЕЙНОСТ, УПРАВЛЕНИЕ И АКЦИОНЕРИ

1.1. Данни за Предложителя

Търгов предложител е „ИНДУСТРИАЛЕН ХОЛДИНГ – ДОВЕРИЕ“ АД, ЕИК 121683066 („Предложителят“), със седалище и адрес на управление: гр. София, п.к. 1756, р-н „Изгрев“, ж.к. „Дианабад“, ул. „Лъчезар Станчев“ № 5, офис-сграда А, ет. 7.

Наименованието на Предложителя не е променяно след учредяването му. „Индустириален холдинг – Доверие“ АД е холдингово акционерно дружество, регистрирано в Софийски градски съд по фирмено дело № 5856/1998 г. с адрес: гр. София 1756, район „Изгрев“, ул. „Лъчезар Станчев“ № 5, офис сграда А, ет. 7. Дружеството е част от икономическа група на „Доверие – обединен холдинг“ АД.

Предметът на дейност на „ИНДУСТРИАЛЕН ХОЛДИНГ – ДОВЕРИЕ“ АД е: ПРИДОБИВАНЕ, УПРАВЛЕНИЕ, 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, ПРОИЗВОДСТВО И ТЪРГОВИЯ В СТРАНАТА И ЧУЖБИНА СЪС СТОКИ И УСЛУГИ, ВКЛЮЧИТЕЛНО СЪС СУРОВИНИ, ПРЕЖДИ, ПЛАТОВЕ И ИЗДЕЛИЯ ОТ ТЯХ, ИЗВЪРШВАНЕ НА ПОСРЕДНИЧЕСКА И ИНЖЕНЕРИНГОВА ДЕЙНОСТ, ПРОЕКТИРАНЕ И СТРОИТЕЛСТВО, УПРАВЛЕНИЕ НА НЕДВИЖИМА СОБСТВЕНОСТ, НАУЧНО-ТЕХНИЧЕСКА, ТЕХНОЛОГИЧНА И ПАТЕНТНА ИНФОРМАЦИЯ, ИНВЕСТИТОРСКИ И НЕЗАВИСИМ СТРОИТЕЛЕН КОНТРОЛ, КАКТО И РАЗВИВАНЕ НА ВСЯКА ДРУГА ДЕЙНОСТ, КОЯТО НЕ Е ЗАБРАНЕНА СЪС ЗАКОН.

Координатите за връзка с Предложителя са:

- *телефон*: +359 2 984 56 35;
- *факс*: няма;
- *електронен адрес (e-mail)*: v.atanaseva@doverie.bg;
- *електронна страница в Интернет (web-site)*: <https://www.doverie.bg/>.

1.2. Управление и представителство на Предложителя

Предложителят е акционерно дружество с едностепенна система на управление, която се състои от Общо събрание на акционерите и Съвет на директорите. По устав овластен да представлява Предложителя е Изпълнителен директор, който се избира от Съвета на директорите.

Съветът на директорите на Предложителя включва следните лица:

- Борис Анчев Борисов – член на Съвета на Директорите и изпълнителен директор, служебен адрес: гр. София, п.к. 1756, р-н „Изгрев“, ж.к. „Дианабад“, ул. „Лъчезар Станчев“ № 5, офис-сграда А, ет. 7;
- Цекомир Влайков Воденичаров – Председател на Съвета на директорите, служебен адрес: гр. София, п.к. 1756, р-н „Изгрев“, ж.к. „Дианабад“, ул. „Лъчезар Станчев“ № 5, офис-сграда А, ет. 7;

- Цветелина Димитрова Станимирова – член на Съвета на Директорите, служебен адрес гр. София, п.к. 1756, р-н „Изгрев“, ж.к. „Дианабад“, ул. „Лъчезар Станчев“ № 5, офис-сграда А, ет. 7;

1.3. Акционери, които притежават пряко или чрез свързани лица над 5 на сто от гласовете в Общото събрание на Предложителя или такива, които могат да упражняват контрол над него

"ДОВЕРИЕ – ОБЕДИНЕН ХОЛДИНГ" АД, ЕИК: 121575489 със седалище и адрес на управление - гр. София, п.к. 1756, р-н „Изгрев“, ж.к. „Дианабад“, ул. „Лъчезар Станчев“ № 5, офис сграда А, ет. 7, представлявано от управителя Александър Георгиев Христов, притежава пряко и непряко 1,736,610 броя поименни акции с право на глас, което представлява 100% от капитала на „Индустириален холдинг - Доверие“ АД.

Няма други лица, които да притежават пряко или чрез свързани лица над 5 на сто от гласовете в Общото събрание на Предложителя или такива, които могат да упражняват контрол над него.

1.4. Споразумения за упражняване на правото на глас в Общото събрание на Предложителя

На Предложителя, „Индустириален холдинг – Доверие“ АД, не са известни споразумения за упражняване правото на глас в Общото събрание на акционерите на „МАРИЦАТЕКС“ АД.

2. ДАННИ ЗА ИНВЕСТИЦИОННИЯ ПОСРЕДНИК, КОИТО ЩЕ ОСЪЩЕСТВИ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ. ОТГОВОРНОСТ НА ИНВЕСТИЦИОННИЯ ПОСРЕДНИК

Упълномощеният от Предложителя инвестиционен посредник, който да осъществи Предлагането, е „София Интернешънъл Секюритиз“ АД („Посредникът“), ЕИК: 121727057, със седалище и адрес на управление: гр. София, район „Средец“, ул. „Г.С. Раковски“ № 140, ет. 4, притежаващ разрешение за извършване на дейност като инвестиционен посредник (лиценз) № РГ-03-0157/25.04.2006 г., издадено въз основа на Решение № 64 – ИП/03.07.1998 г. на КЦКФБ, № 59 – ИП/17.05.2000 г. на ДКЦК и № 262 – ИП/05.04.2006 г. на КФН.

Координатите за връзка с Посредника са:

- телефон: +359 2 937 98 65;
- факс: няма;
- електронен адрес (e-mail): info@sis.bg;
- електронна страница в Интернет (web-site): www.sis.bg.

„София Интернешънъл Секюритиз“ АД отговаря солидарно с Предложителя за вреди, причинени от неверни, непълни или заблуждаващи данни в Предложението.

3. ОСНОВНИ ДАННИ ЗА ДРУЖЕСТВОТО – ОБЕКТ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Дружество - обект на търгово предложение е „МАРИЦАТЕКС“ АД („Дружеството“), акционерно дружество, вписано в Търговския регистър към Агенция по вписванията под 115025302, по фирмено дело: 3427/1997 530, със седалище и адрес на управление: гр. Пловдив, п.к. 4003, р-н „Северен“, ул. „Васил Левски“ № 144, и адрес за кореспонденция: гр. Пловдив, п.к. 4003, р-н „Северен“, ул. „Васил Левски“ № 144.

„МАРИЦАТЕКС“ АД е регистрирано в Пловдивски окръжен съд по фирмено дело № 3427 от 1997 г. и е със седалище и адрес на управление: гр. Пловдив, ул. „Васил Левски“ № 144.

„Марицатекс“ АД е публично дружество съгласно Закона за публично предлагане на ценни книжа.

Дружеството е създадено и до 31.08.2010 г. функционира като предприятие за производство на текстил и изделия от текстил. На проведено Общо събрание на акционерите на 20.07.2010 г. е взето решение за спиране на текстилното и всички свързани с него производства. В изпълнение на горесцитираното решение през 2010 г. са прекратени трудовите договори на всички работници и служители, с изключение на тези, чиито трудови функции не са пряко свързани с производствения процес и са необходими за стопанисване на активите на дружеството.

След спиране на текстилното производство, дружеството е в процес на установяване на нови търговски взаимоотношения с цел отдаване под наем на наличното недвижимо имущество. С оглед на спецификата на сградите, бивши производствени халета, отдаването им под наем се оказва практически невъзможно и Ръководството, след одобрение от ОСА на акционерите, е пристъпило към разрушаване на производствените халета с цел ново бъдещо строителство върху освободените терени. Процесът по разрушаване на сгради е прекратен преди 6 години поради липса на средства по последващи инвестиции. Съгласно информация предоставена от дружеството, няма планове този процес да бъде подновен следващите 5 години, тъй като основния акционер не предвижда нови инвестиции или дезинвестиции в дружеството.

До началото на 2021г. дружеството е разполагало и с център за професионално обучение, приходите от които е отчитало като „Приходи от услуги“, но тази дейност е вече официално прекратена.

Регистриран капитал: 468 921 лева, разпределен на 468 921 броя обикновени, безналични, поименни акции с право на глас с номинална стойност от 1 лев всяка. Всички акции на Дружеството са от един клас и всяка акция дава право на един глас в общото събрание на акционерите, право на дивидент и на ликвидационен дял, съразмерни с номиналната стойност на акцията.

Координатите за връзка с Дружеството са:

- *телефон: +359 32 952 688;*
- *електронен адрес (e-mail): office@maritzatex.com;*
- *електронна страница в Интернет (web-site) : http://www.maritzatex.com/.*

4. ПРИТЕЖАВАНИ ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ АКЦИИ НА ДРУЖЕСТВОТО. АКЦИИ, ОБЕКТ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Предложителят притежава пряко 422 247 обикновени поименни безналични с право на глас акции на Дружеството, и представляващи 90.05 на сто от гласовете в Общото събрание на акционерите му. Акциите, които са обект на търговското предложение, са всички останали акции на Дружеството, а именно 46 674 обикновени поименни безналични с право на глас акции на Дружеството. Всички акции на Дружеството са от един клас и имат ISIN код BG11MAPLAT17.

Сделките, с които са придобити притежаваните от Търговия предложител акции са, както следва:

Дата	Операция	Емитент	Количество	Купувач/Продавач
29.06.1998	Купува	Марицатекс АД	266 447	Индустриален холдинг – Доверие АД
30.04.2001	Купува	Марицатекс АД	43 940	Индустриален холдинг – Доверие АД
20.04.2002	Купува	Марицатекс АД	1 820	Индустриален холдинг – Доверие АД
13.06.2002	Продава	Марицатекс АД	39 721	Индустриален холдинг – Доверие АД
30.12.2002	Продава	Марицатекс АД	7 171	Индустриален холдинг – Доверие АД
08.07.2004	Купува	Марицатекс АД	19 086	Индустриален холдинг – Доверие АД
18.08.2004	Купува	Марицатекс АД	26	Индустриален холдинг – Доверие АД
01.09.2004	Продава	Марицатекс АД	9 543	Индустриален холдинг – Доверие АД
03.11.2006	Продава	Марицатекс АД	20 000	Индустриален холдинг – Доверие АД
25.10.2021	Купува	Марицатекс АД	5	Индустриален холдинг – Доверие АД
26.10.2021	Купува	Марицатекс АД	107 558	Индустриален холдинг – Доверие АД
26.10.2021	Купува	Марицатекс АД	59 605	Индустриален холдинг – Доверие АД
26.10.2021	Купува	Марицатекс АД	195	Индустриален холдинг – Доверие АД

Членовете на Съвета на директорите на Предложителя не притежават пряко, чрез свързани лица или непряко по чл. 149, ал. 2 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) акции от капитала на Дружеството.

Няма други лица, които да притежават акции в Дружеството за сметка на Предложителя или на свързани с него лица.

5. ПРЕДЛАГАНА ЦЕНА НА АКЦИЯ

Предложителят предлага да закупи акциите на останалите акционери в „МАРИЦАТЕКС“ АД по цена на една акция в размер на **0.65 лв.** („Предлаганата цена“).

Предлаганата цена отговаря на изискванията на чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК и не е по-ниска от най – високата стойност измежду:

- Справедливата цена на акция, изчислена въз основа на общоприети оценъчни методи

съгласно наредбата по чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК **(0.15 лева)**;

- Средната претеглена пазарна (борсова) цена на акциите за последните 6 месеца преди регистрацията на търговото предложение **(0.50 лева)**;
- Най-високата цена за акция, заплатена от Предложителя, от свързаните с него лица или от лица по чл. 149, ал. 2 от ЗППЦК, през последните 6 месеца преди регистрацията на Предложението **(0.50 лева)**;

5.1. Резюме на данните от оценката

Търговото предложение се извършва по реда на чл. 149, ал. 6, предложение второ и чл. 149а, ал. 1 от ЗППЦК, като съгласно чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК търговото предложение следва да включва обосновка на предлаганата цена, съответно на предлаганата разменна стойност, като в обосновката се посочва справедливата цена на една акция на дружеството, изчислена въз основа на общоприети оценъчни методи. Изискванията към съдържанието на обосновката, включително към прилагането на оценъчните методи, се определят с Наредба № 41 от 11.06.2008 г. 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 (Наредба № 41 на КФН). Цената, съответно разменната стойност на търговото предложение съгласно чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК не може да бъде по-ниска от най-високата стойност между:

1. справедливата цена на акцията, посочена в обосновката по чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК **(0.15 лева)**;

2. средната претеглена пазарна цена на акциите за последните 6 месеца преди регистрацията на предложението, съответно преди датата, на която най-късно е трябвало да бъде изпълнено задължението по чл. 149, ал. 6, предложение второ или упражнено правото по чл. 149а 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 6 месеца преди регистрацията на предложението. **(0.50 лева)**

3. 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. 6, предложение второ или упражнено правото по чл. 149а 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. **(0.50 лева)**

В този смисъл предложената цена от 0.65 лева на акция за акциите на Марицатекс АД е по-висока стойност измежду предложените съгласно чл. 150, ал.7 от ЗППЦК.

Съгласно данни на „Българска фондова борса“ АД (БФБ), за последните шест месеца, общият брой изтъргувани акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции (БФБ)

Част I от Търгово предложение за закупуване на акции отправено от „Индустириален холдинг – Доверие“ АД към акционерите на „Марицатекс“ АД по чл. 149, ал. 6, предл. второ и чл. 149а от ЗППЦК

възлиза на 167,558 акции за период от 6 месеца или 128 търговски сесии, представляващо среднодневен обем от 1309.047 броя акции на ден, което представлява 0.00279161495% от общия брой акции на дружеството, тоест съставляват на дневна база под 0.01% от общия брой акции на дружеството, с което не е изпълнена първата хипотеза за активна търговия.

Същевременно сделки с акции на Дружеството са извършвани в 2 търговски сесии за периода, с което също не е изпълнена втората хипотеза за активна търговия.

Стойността на акциите на Дружеството, изчислена съгласно всеки оценъчен метод и теглото на всеки метод при определяне на Справедливата цена са посочени в таблица 2 по-долу.

Таблица 2. Оценка на справедлива стойност

Оценъчен метод	Цена на 1 Акция, лв.	Относително Тегло
Пазарни Еквиваленти	0.09	40%
Нетна стойност на активите	0.11	20%
Дисконтирани Парични Потоци	0.22	40%
Справедлива Стойност	0.15 лв.	

Източник: Изчисления СИС

Въз основа на прилагането на три оценъчни метода – дисконтирани парични потоци с относителна тежест на метода 40%, метод на пазарните аналози с относителна тежест от 40% и нетна стойност на активите с относителна тежест от 20%, е определена справедливата стойност на една акция на **0.15 лева**.

Определената справедлива цена въз основа на метода на дисконтираните парични потоци е **0.22 лева на акция**:

Таблица 3. Оценка по метод на дисконтираните парични потоци

Метод на дисконтираните парични потоци, лв.	
Стойност на дружеството при хипотеза за работещо предприятие	1
Стойност на една акция при хипотеза за работещо предприятие	0.02
Стойност на дружеството при частична хипотеза за работещо предприятие	104
Стойност на една акция при частична хипотеза за работещо предприятие	0.222
Окончателна оценка	0.22

* Терминалната стойност е определена като най-високата измежду (а) терминална стойност при продължаване на обичайна дейност, и (б) терминална стойност при продажба на търговско предприятие.

Източник: Изчисления СИС

Този метод присъства с тегло от 40%, доколкото:

(а) отразява в съществена степен настоящето и бъдещо развитие на дружеството, и следователно дава в най-висока степен представа за бъдещата стойност на дружеството, но

(б) не отразява в достатъчна степен пазарна информация, включително информация за алтернативни инвестиции в еквивалентни дружества.

Справедливата цена, определена въз основа на метода на пазарните аналози, възлиза на **0.09 лева на акция**:

Таблица 4. Оценка по метод на пазарните аналози

Коефициент цена към балансова стойност (P/B) въз основа на метод на пазарните аналози	1.349
Балансова стойност на акция на оценяваното дружество за последния отчетен период, лв.	0.106
Цена на акция въз основа на коефициента P/B	0.143
Относителна тежест в крайната оценка	50%
Коефициент цена към продажби на една акция (P/S) въз основа на метод на пазарните аналози	4.919
Продажби на акция към оценяването дружество за последните 12 месеца, лв.	0.008
Цена на акция въз основа на коефициента P/S	0.040
Относителна тежест в крайната оценка	50%
Коефициент цена към доход на една акция (P/E) въз основа на метод на пазарните аналози	27.575
Доход на акция на оценяваното дружество за последните 12 месеца, лв.	-0.478
Цена на акция въз основа на коефициент P/E	-13.171
Относителна тежест в крайната оценка	0%
Заключение за пазарна цена въз основа на метода на пазарните аналози, лв.	0.092

Закръгляването се извършва на 3-то число след десетичната запетая

Източник: Изчисления СИС

Този метод присъства с тегло от 40%, доколкото:

(а) отразява в съществена степен пазарна информация, включително информация за алтернативни инвестиции в еквивалентни дружества, но

Част I от Търгово предложение за закупуване на акции отправено от „Индустриален холдинг – Доверие“ АД към акционерите на „Марицатекс“ АД по чл. 149, ал. 6, предл. второ и чл. 149а от ЗППЦК

(б) е извършен на базата на ограничен брой пазарни аналози (поради спецификата на дейността на дружеството има малък брой аналози, които не са достатъчно близки по размер на активите и по размер на продажбите, за да се определят като точен аналог), както и

(в) не отразява в достатъчна степен бъдещото развитие на дружеството, съответно не дава представа за бъдещата стойност на дружеството.

Справедливата цена, определена въз основа на нетната стойност на активите, възлиза на **0.11 лева на акция**.

Отчет за финансовото състояние		MTEX
Последна дата на междинни неаудирани отчети на Дружеството		30.09. 2021, лв.
Активи		8,344,000
Пасиви		8,292,000
Нетна стойност на активите		52,000
Брой акции в обръщение		468,921
Нетна стойност на активите на една акция		0.11

Източник: Изчисления СИС

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

Дружеството е в значителна степен зависимо от предоставено безлихвено финансиране от страна на „Индустриален холдинг – Доверие“ АД и не съществува сигурност дали дружеството може да продължи функционирането си като действащо предприятие без такава продължаваща подкрепа от “Индустриален холдинг – Доверие” АД.

Предложителят смята, че не съществува друга съществена информация за цените на акциите, освен съдържащата се в т. 5 (*Предлагана цена на акция*) и в т. 9 (*Намеренията на предложителя за бъдещата дейност на дружеството - обект на търгово предложение, и на предложителя - юридическо лице, доколкото е засегнат от търговото предложение*).

5.2. Разяснение на извършената оценка

Основна информация за Дружеството

„МАРИЦАТЕКС“ АД, ЕИК: 115025302, е публично акционерно дружество. Дружеството е учредено и вписано в ТРРЮЛНЦ по фирмено дело: 3427/1997 530.

Дружеството е учредено без срок.

Седалището и адресът на управление на Дружеството е: гр. Пловдив, п.к. 4003, р-н „Северен“, ул. „Васил Левски“ № 144, телефон: +359 32 952 688; електронен адрес (e-mail): office@maritzatex.com; електронна страница в Интернет (web-site): <http://www.maritzatex.com/>.

Част I от Търгово предложение за закупуване на акции отправено от „Индустириален холдинг – Доверие“ АД към акционерите на „Марицатекс“ АД по чл. 149, ал. 6, предл. второ и чл. 149а от ЗППЦК

Акциите на „Марицатекс“ АД са с присвоен ISIN код: BG11MAPLAT17 и се търгуват на „Българска фондова борса“ АД.

Дружеството е с едностепенна система на управление. Съветът на директорите се състои от трима членове и е в състав: Светла Борисова Костова – председател на СД, Анна Иванова Павлова – член на СД, и Петко Колев Иванов – Изпълнителен Директор и член на СД.

Предметът на дейност на дружеството е: ПРОИЗВОДСТВО И ТЪРГОВИЯ В СТРАНАТА И ЧУЖБИНА НА ПАМУЧНИ ПРЕЖДИ, ТЪКАНИ И ИЗДЕЛИЯ ОТ ТЯХ, КАКТО И ВСЯКАКВА ДРУГА ДЕЙНОСТ, НЕЗАБРАНЕНА ОТ ЗАКОНА.

Дружеството е създадено и до 31.08.2010 г. функционира като предприятие за производство на текстил и изделия от текстил. На проведено Общо събрание на акционерите на 20.07.2010 г. е взето решение за спиране на текстилното и всички свързани с него производства. В изпълнение на горесцитираното решение през 2010 г. са прекратени трудовите договори на всички работници и служители, с изключение на тези чиито трудови функции не са пряко свързани с производствения процес и са необходими за стопанисване на активите на дружеството.

На основание същото решение на Общото събрание, дейността на дружеството се ограничава и осъществява в областта на „Отдаване под наем и експлоатация на собствени недвижими имоти“.

5.3. Силни и слаби страни на дружеството

В долната таблица е обобщена конкурентната позиция в сектора или SWOT анализ на дружеството.

<i>Силни страни</i>	<i>Възможности</i>
<ul style="list-style-type: none">Добра комуникационна обезпеченост на имотите;	<ul style="list-style-type: none">Повишаване на цената на поземлените имоти;Постъпления от реализация на недвижими имоти или продажба на търговското предприятие;
<i>Заплахи</i>	<i>Слаби страни</i>
<ul style="list-style-type: none">Конкуренция на пазара на недвижими имоти;Значителна зависимост от привлечено финансиране при непазарни условия;	<ul style="list-style-type: none">Ниско ниво на приходи от оперативна дейност.

5.4. Финансова информация за дружеството

Систематизирана финансова информация за периода съгласно приложимите счетоводни стандарти е посочена по-долу:

Таблица 6. Отчет за финансовото състояние

Част I от Търгово предложение за закупуване на акции отправено от „Индустириален холдинг – Доверие“ АД към акционерите на „Марицатекс“ АД по чл. 149, ал. 6, предл. второ и чл. 149а от ЗППЦК

Отчет за финансовото състояние	МТЕХ					
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Q3 2021	Δ 2020 / 2019	Δ Q3 2021 / 2020
Активи	8,376	8,408	8,320	8,344	-0.4%	-0.4%
Текущи активи	72	86	225	56	-16.3%	-22.2%
Парични средства и еквиваленти	5	8	103	1	-37.5%	-80.0%
Активи държани за продажба	7	7	7	7	0.0%	0.0%
Търговски и други вземания	4	12	32	3	-66.7%	-25.0%
Материални запаси	56	59	83	45	-5.1%	-19.6%
Нетекучи активи	8,304	8,322	8,095	8,288	-0.2%	-0.2%
Инвестиционни имоти	6,874	6,874	6,701	6,874	0.0%	0.0%
Инвестиционни имоти в процес на изграждане	0	0	0	0	N/A	N/A
Дълготрайни материални активи	1,430	1,448	1,391	1,414	-1.2%	-1.1%
Дълготрайни нематериални активи	0	0	3	0	N/A	N/A
Активи по отсрочени данъци	0	0	0	0	N/A	N/A
Други активи	0	0	0	0	N/A	N/A
Собствен капитал	194	453	564	52	-57.2%	-73.2%
Акционерен капитал	469	469	469	469	0.0%	0.0%
Резерви	5,779	5,779	5,773	5,779	0.0%	0.0%
Неразпределена печалба/непокрита загуба	-6,054	-5,795	-5,678	-6,196	4.5%	2.3%
Пасиви	8,182	7,955	7,756	8,292	2.9%	1.3%
Текущи пасиви	121	108	5,528	107	12.0%	-11.6%
Задължения към свързани предприятия	57	53	5,491	60	7.5%	5.3%
Търговски задължения	8	5	8	3	60.0%	-62.5%
Текуща част от задължения по лизингови договори	11	12	0	11	-8.3%	0.0%
Задължения към персонала и за социално осигуряване	33	32	24	31	3.1%	-6.1%
Задължения за данъци	3	3	2	2	0.0%	-33.3%
Други текущи задължения	9	3	3	0	200.0%	-100.0%
Нетекучи пасиви	8,061	7,847	2,228	8,185	2.7%	1.5%
Нетекучи задължения към свързани предприятия	8,038	7,811	2,228	8,170	2.9%	1.6%
Нетекуча част от банкови заеми	0	0	0	0	N/A	N/A
Нетекуча част от задължения по лизингови договори	23	36	0	15	-36.1%	-34.8%
Нетекучи търговски и други задължения	0	0	0	0	N/A	N/A
Капитал и пасиви	8,376	8,408	8,320	8,344	-0.4%	-0.4%
Разлика	0	0	0	0	N/A	N/A
Нетен оборотен капитал	-49	-22	-5,303	-51	122.73%	4.08%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС залегнали в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството „Марицатекс“ АД с борсов код на БФБ МТЕХ

Таблица 7. Отчет за всеобхватния доход

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход	МТЕХ					
	Последна дата на одитирани по МСФО отчети	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Q3 2021	Δ 2020 / 2019
Оперативни приходи	4	176	2,184	4	-97.7%	33.3%
Приходи	3	2	127	2	50.0%	-11.1%
Други доходи/загуби от дейността	1	174	2,057	2	-99.4%	166.7%
Оперативни разходи	-263	-294	-1,206	-150	-10.5%	-24.0%
Разходи за материали	-22	-22	-13	-12	0.0%	-27.3%
Разходи за външни услуги	-99	-120	-88	-46	-17.5%	-38.0%
Разходи за персонала	-110	-111	-106	-70	-0.9%	-15.2%
Разходи за амортизации и обезценки	-20	-29	-839	-15	-31.0%	0.0%
Други оперативни разходи	-12	-12	-160	-7	0.0%	-22.2%
Оперативна печалба или загуба	-259	-118	978	-146	119.5%	-24.8%
Приход от инвестиции	0	0	0	0	N/A	N/A
Печалба или загуба преди финансиране и данък печалба	-259	-118	978	-146	119.5%	-24.8%
Лихвени приходи	0	0	0	0	N/A	N/A
Разходи по финансиране	-3	-3	-342	-1	0.0%	-55.6%
Отписвания и провизии	0	0	0	0	N/A	N/A
Печалба или загуба преди данъци	-262	-121	636	-147	116.5%	-25.2%
Данъци	0	0	0	0	N/A	N/A
Печалба/загуба от преустановени дейности	3	4	18	5		122.2%
Нетна печалба или загуба	-259	-117	654	-142	121.4%	-26.9%
Друг всеобхватен доход	0	6	14	0	-100.0%	N/A
Общ всеобхватен доход за годината	-259	-111	668	-142	133.3%	-26.9%
Разпределен дивидент					N/A	N/A

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС залегнали в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството „Марицатекс“ АД с борсов код на БФБ МТЕХ

Таблица 8. Отчет за паричните потоци

Отчет за паричните потоци	МТЕХ					
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Q3 2021	Δ 2020 / 2019	Δ Q3 2021 / 2020
Парични потоци от оперативна дейност	-217	-236	-189	-127	-8.1%	-22.0%
Постъпления от клиенти	27	35	45	29	-22.9%	43.2%
Плащания на доставчици	-94	-131	-88	-69	-28.2%	-2.1%
Плащания, свързани с възнаграждения	-117	-110	-110	-73	6.4%	-16.8%
Платен/възстановен ДДС	5	5	1	4	0.0%	6.7%
Плащания за местни данъци и такси	-38	-35	-30	-18	8.6%	-36.8%
Други постъпления/плащания от оперативна дейност	0	0	-7	0	N/A	N/A
Парични потоци от инвестиционна дейност	0	0	106	0	N/A	N/A
Плащания, свързани със строителство	0	0	0	0	N/A	N/A
Плащания за покупка на инвестиционни имоти	0	0	0	0	N/A	N/A
Постъпления от продажба на инвестиционни имоти	0	0	106	0	N/A	N/A
Паричен поток от лихви, комисиони и други	0	0	0	0	N/A	N/A
Други постъпления/плащания от инвестиционна дейност	0	0	0	0	N/A	N/A
Парични потоци от финансова дейност	214	141	147	123	51.8%	-23.4%
Постъпления от дългосрочни банкови заеми	0	0	0	0	N/A	N/A
Получени заеми от свързани предприятия	226	141	147	132	60.3%	-22.1%
Постъпления от облигационни емисии	0	0	0	0	N/A	N/A
Постъпления от лизингови договори	0	0	0	0	N/A	N/A
Плащания по дългосрочни банкови заеми	0	0	0	0	N/A	N/A
Плащания по краткосрочни банкови заеми	0	0	0	0	N/A	N/A
Плащания по облигационни емисии	0	0	0	0	N/A	N/A
Плащания по лизингови договори	-12	0	0	-9	N/A	0.0%
Други парични потоци от финансова дейност	0	0	0	0	N/A	N/A
Нетен паричен поток	-3	-95	64	-4	-96.8%	77.8%
Парични средства в началото на периода	8	103	39	5	-92.2%	-37.5%
Ефект от прилагане на МСФО 9	0	0	0	0	N/A	N/A
Парични средства в края на периода	5	8	103	1	-37.5%	-80.0%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС залегнали в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството „Марицатекс“ АД с борсов код на БФБ МТЕХ

Таблица 9. Основни финансови коефициенти

Историческа информация	MTEX			
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Q3 2021 анюализиран
Коефициенти за рентабилност				
Рентабилност на оперативната дейност	-6475.00%	-66.48%	29.95%	-3550.00%
Капацитет за генериране на паричен поток от привлечени	-2.65%	-2.97%	-2.44%	-2.04%
Възвращаемост на активите	-3.09%	-1.39%	7.86%	-2.27%
Капацитет за генериране на доход от активи	-3.09%	-1.32%	8.03%	-2.27%
Възвращаемост на собствения капитал	-133.51%	-25.83%	115.96%	-364.10%
Коефициенти за активи и ликвидност				
Обращаемост на активите	0.0005	0.0209	0.2625	0.0006
Обращаемост на оборотния капитал	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Текуща ликвидност	0.5950	0.7963	0.0407	0.5234
Бърза ликвидност	0.1322	0.2500	0.0257	0.1028
Абсолютна (незабавна) ликвидност	0.0413	0.0741	0.0186	0.0093
Коефициенти за ливъридж				
Коефициент на финансова автономност	0.0237	0.0569	0.0727	0.0063
Коефициент на дългосрочна задлъжнялост	42.8041	18.3709	14.3528	159.3846
Коефициент Общо активи/Собствен капитал	43.1753	18.5607	14.7518	160.4615
Коефициенти за една акция				
Коефициент Продажби на една акция	0.0085	0.3753	4.6575	0.0114
Коефициент Печалба на една акция	-0.5523	-0.2495	1.3947	-0.4038
Коефициент Балансова стойност на една акция	0.4137	0.9660	1.2028	0.1109
Коефициенти за дивидент				
Коефициент на изплащане на дивидент	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Коефициент на задържане на печалбата	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Дивидент на една акция	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Коефициенти за развитие				
Темп на прираст на продажбите	-97.73%	-91.94%	-	33.33%
Темп на прираст на нетната печалба	-121.37%	-117.89%	-	-26.90%
Темп на прираст на активите	-0.38%	1.06%	-	-0.38%
Пазарни коефициенти				
Коефициент Цена/Продажби на акция	123.0918	2.7443	0.2211	43.9613
Коефициент Цена/Печалба на акция	-1.9010	-4.1281	0.7385	-1.2383
Коефициент Цена/Счетоводна стойност на акция	2.5380	1.0662	0.8564	4.5089
Пазарна цена на акциите	1.05	1.03	1.03	0.5
Брой обикновени акции	468,921	468,921	468,921	468,921
Източник: изчисления на СИС, базирани на одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС залегнали в наредба 41 на КФН.				

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.

5.5. Характеристика на оценяваното дружество в исторически план

„Марицатекс“ АД, гр. Пловдив е публично акционерно дружество със седалище и адрес на управление гр. Пловдив, п.к. 4003, р-н Северен, ул. „Васил Левски“ № 144.

Дружеството е създадено и до 31.08.2010 г. функционира като предприятие за производство на текстил и изделия от текстил. На проведено Общо събрание на акционерите на 20.07.2010 г. е взето решение за спиране на текстилното и всички свързани с него производства. В изпълнение на горесцитираното решение през 2010 г. са прекратени трудовите договори на всички работници и служители, с изключение на тези чиито трудови функции не са пряко свързани с производствения процес и са необходими за стопанисване на активите на дружеството.

След спиране на текстилното производство, дружеството е в процес на установяване на нови търговски взаимоотношения с цел отдаване под наем на наличното недвижимо имущество. С оглед на спецификата на сградите, бивши производствени халета, отдаването им под наем се оказва практически невъзможно и Ръководството, след одобрение от ОСА на акционерите, е пристъпило към разрушаване на производствените халета с цел ново бъдещо строителство върху освободените терени. За осъществяването на тези планове са нужни средства, които дружеството не притежава и разчита единствено на безвъзмездната финансова помощ от страна на „Индустриален Холдинг - Доверие“ АД. Тъй като обаче „Индустриален Холдинг - Доверие“ АД е сметнало тези инвестиционни планове за икономически нерентабилни, „Марицатекс“ АД планира да разпродаде наличните инвестиционни имоти. Съгласно информацията предоставена от дружеството, няма конкретни очаквания кога това ще влезе в сила и съответно тези планове не бива да бъдат отразени в прогнозите за компанията.

До началото на 2021г. дружеството е разполагало и с център за професионално обучение, приходите от които е отчитало като „Приходи от услуги“, но тази дейност е вече официално прекратена.

Дружеството е с едностепенна система на управление. Съветът на директорите се състои от трима членове и е в състав: Светла Борисова Костова – председател на СД, Анна Иванова Павлова – член на СД, и Петко Колев Иванов – Изпълнителен Директор и член на СД.

Дружеството се управлява и представлява от Петко Колев Иванов.

5.6. Икономически тенденции и условия, относими към дейността на дружеството

Таблицата по-долу показва еволюцията на ключови макроикономически показатели за реалния сектор на Република България:

Таблица 10. Основни макроикономически показатели на Република България

	Годишни данни					Тримесечни данни			
	2016	2017	2018	2019	2020	2020	2021		
						Q4	Q1	Q2	Q3
РЕАЛЕН СЕКТОР¹									
Брутна добавена стойност (млн. лв.) ²	82 144	88 356	95 278	103 952	103 977	29 465	23 128	26 951	.
Брутна добавена стойност (годишен реален темп на изменение, %) ²	2.6	3.3	3.5	3.7	- 4.5	- 4.8	- 0.7	4.8	.
Брутен вътрешен продукт (млн. лв.) ²	95 390	102 741	109 964	120 395	119 951	33 784	27 015	31 178	.
Брутен вътрешен продукт (годишен реален темп на изменение, %) ²	3.0	2.8	2.7	4.0	- 4.4	- 4.1	0.2	6.5	.
Крайно потребление (млн. лв.) ²	72 629	77 961	83 843	91 228	93 791	26 480	22 708	24 593	.
Брутно капиталообразуване (млн. лв.) ²	18 081	20 349	23 328	25 280	24 398	7 949	4 157	6 181	.
Износ на стоки и услуги (млн. лв.) ²	60 926	68 831	72 242	76 974	66 361	17 228	18 168	19 991	.
Внос на стоки и услуги (млн. лв.) ²	56 245	64 400	69 449	73 087	64 599	17 873	18 018	19 586	.
БВП дефлатор (изменение, %) ³	3.3	4.8	4.2	5.2	4.2	5.5	4.9	5.2	.
БВП - тримесечни сезонно изгладени данни (млн. лв.) ⁴	-	-	-	-	-	24 632	24 619	24 555	.
изменение спрямо предходен период, (%)	-	-	-	-	-	- 0.2	- 0.1	- 0.3	.
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%)	-	-	-	-	-	- 3.9	- 0.3	7.0	.
Индекс на потребителските цени									
изменение спрямо предходен период, (%) ⁵	0.1	2.8	2.7	3.8	0.1	0.5	1.0	1.0	1.3
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%) ⁶	- 0.8	2.1	2.8	3.1	1.7	0.4	0.0	2.4	3.8
средногодишно изменение, (%) ⁷	- 0.8	2.1	2.8	3.1	1.7	-	-	-	-
Хармонизиран индекс на потребителските цени									
изменение спрямо предходен период, (%) ⁵	- 0.5	1.8	2.3	3.1	0.0	- 0.3	0.9	1.1	1.3
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%) ⁶	- 1.3	1.2	2.6	2.5	1.2	0.3	0.2	2.2	2.9
средногодишно изменение, (%) ⁷	- 1.3	1.2	2.6	2.5	1.2	-	-	-	-
Общ индекс на цени на производител (изменение, %) ⁸	- 3.1	5.0	4.0	3.1	- 1.9	1.3	4.5	3.2	7.3
Индекс на цени на производител на вътрешния пазар (изменение, %) ⁸	- 2.9	4.2	4.1	3.8	- 0.2	1.1	2.6	3.2	8.8
Индекс на цени на производител на международния пазар (изменение, %) ⁸	- 3.5	6.1	3.8	2.0	- 4.5	1.6	7.3	3.3	5.0
Индекс на промишленото производство (изменение спрямо предходен период, %) ⁹	2.7	3.4	0.3	0.5	- 5.9	6.1	- 3.6	2.4	.
Индекс на промишленото производство (изменение спрямо съответния период на предходната година, %) ⁹	2.7	3.4	0.3	0.5	- 5.9	- 3.2	- 0.5	16.2	.
Условия на търговия (%)	2.7	- 1.6	- 2.3	1.0	2.0	3.3	4.8	7.4	.
Индекс на цени на износа на стоки (изменение при база средногодишни цени за предходната година, %)	- 2.9	4.3	2.7	1.1	- 1.5	1.3	10.6	16.3	.
Индекс на цени на вноса на стоки (изменение при база средногодишни цени за предходната година, %)	- 5.5	6.1	5.2	0.1	- 3.4	- 1.9	5.6	8.2	.
Наети (хил. души) ¹⁰	2 277	2 308	2 320	2 323	2 165	-	-	-	-
Безработни (хил. души) ^{11, 12}	261	232	201	195	220	-	-	-	-
Безработица (%) ^{11, 12}	8.0	7.1	6.1	5.9	6.7	-	-	-	-
Средна месечна работна заплата (лв.)	948	1 037	1 146	1 267	1 387	1 437	1 462	1 525	.
БВП на глава от населението (лв.)	13 383	14 520	15 653	17 259	17 299	-	-	-	-

Източник: БНБ, 2021 г.

Отбелязваме устойчив ръст на БДС (между -4.3% и 4.2%), 2.04% и БВП (между -4.2% и 3.8%), средно 1.98% за периода 2016-2020 година. Поради ефекта на ковид едва през второто тримесечие на 2021 г. са отчетени положителни промени в БДС (4.8%) и БВП (6.4%).

Индикации за възстановяване на икономическото развитие са и леко покачващия се хармонизиран индекс на потребителските цени през последните три тримесечия, бързо растящия индекс на цените на производител и на вътрешния пазар (8.8%) и на международния пазар (5%) за последното тримесечие на 2021 г. Въпреки положителните данни, все още е несигурно дали съответните показатели ще успеят да се задържат и през следващите тримесечия заради все още действащия ефект на COVID-19.

5.7. Избор на оценъчни методи за определяне на Справедливата цена

Съгласно Наредба № 41 на КФН, справедливата цена на акция е среднопретеглената стойност от:

- Цената на затваряне или друг аналогичен показател за последния ден, през който са сключени сделки през последните три месеца, предхождащи датата на обосновката, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции, в случай че акциите на дружеството отговарят на критериите за определянето им като активно търгувани акции (в случай, че акциите могат са определени като „акции, търгувани активно“); и

- ▶ Среднопотеглена величина от стойностите на акциите, получени съгласно следните оценъчни методи:
 - Метод на дисконтираните парични потоци;
 - Метод на пазарните множители на сходни дружества;
 - Метод на нетната стойност на активите.

При изготвянето на настоящата оценка на справедливата стойност са използвани Метода на дисконтираните парични потоци с относително тегло от 40%, Метода на пазарните аналози с относително тегло от 40%, Метода на нетна стойност на активите с относително тегло от 20%

Изготвената от ИП „София Интернешънъл Секюритиз“ АД оценка съгласно изискванията на Наредба № 41 на КФН представлява неразделна част от търговото предложение и акционерите, към които е отправено търговото предложение, следва да се запознаят с тази оценка в тяхната пълнота, преди вземането на решение дали да приемат или отхвърлят настоящето търгово предложение.

5.8. Източници на информация, използвана при обосновката на цената

Информацията, използвана при изготвяне на обосновката на цената, е на базата на годишни одитирани индивидуални финансови отчети на дружеството за периода 2018-2020 г., и последните публикувани междинни неодитирани финансови отчети на дружеството към 30 септември 2021 г.; публично достъпна информация от сайта на БФБ (www.bse-sofia.bg), Българска народна банка, Националния статистически институт, информационна агенция Bloomberg, както и други източници, посочени на съответните места в настоящия документ.

5.9. Резултати от направената оценка по различните методи

Оценка по Справедлива стойност на активно търгувани акции, определена като хипотеза от ниво 1 на МСФО 13

Съгласно чл. 3 на Наредба № 41 на КФН, справедливата цена на акция на дружество е стойността, определена въз основа на цената на акциите от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции и/или на общоприети оценъчни методи в съответствие с изискванията на наредбата. Единственото място за търговия за акции на дружеството е „Българска фондова борса“ АД, и в този смисъл това е и мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции по чл. 3 на Наредба № 41 на КФН.

Съгласно чл. 5, ал. 1 на Наредба № 41 на КФН, справедливата цена на акциите, търгувани активно, се определя като средна претеглена 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 стойността на акциите, получена по приложените оценъчни методи по чл. 5 ал. 3 на същата Наредба.

Съгласно Наредба № 41 на КФН, за да бъдат определени като „активно търгувани“ акциите на Дружеството трябва да отговарят на следните условия:

- а) за предходните шест месеца преди датата на обосновката:
 - аа) 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

бб) 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;

б) за предходните шест месеца преди датата на обосновката на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода:

аа) 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

бб) 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.

Съгласно данни на БФБ, за последните шест месеца, общият брой изтъргувани акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции (БФБ) възлиза на 167,558 акции за период от 6 месеца или 128 търговски сесии, представляващо среднодневен обем от 1309.047 броя акции на ден, което представлява 0.00279161495% от общия брой акции на дружеството, тоест съставляват на дневна база под 0.01% от общия брой акции на дружеството, с което не е изпълнена първата хипотеза за активна търговия.

Същевременно сделки с акции на Дружеството са извършвани в 2 търговски сесии за периода, с което също не е изпълнена втората хипотеза за активна търговия.

В този смисъл, не са изпълнени условията за определяне на акциите като активно търгувани. Същевременно, с отчитане на спецификата на българския капиталов пазар, както и извънредната ситуация поради кризата с COVID-19, с оглед максимална защита на миноритарните акционери, търговият предложител има право да избере да приложи добрите практики на ЕС, като доброволно избере да включи и критерия за цена на база на активно търгувани акции при непълно съответствие на емисията, при отправяне на търгово предложение.

За последните шест месеца, средно претеглената цена на една акция възлиза на **0.50 лева** на акция:

Дата	Отваряне	Мин.	Макс.	Затваряне	Δ	Δ%	Обем(лота)	Обем(лева)
26.10.2021	0.5	0.5	0.5	0.5	0.000	0.00 %	167 358	83 679
25.10.2021	0.5	0.5	0.5	0.5	▼ 0.700	▼ 58.33 %	200	100

Източник: Инфосток

Оценка по метод на дисконтирани парични потоци, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13

Съгласно чл. 5, ал. 3 на Наредба № 41 на КФН, ако акциите на дружеството не се търгуват активно през последните шест месеца преди датата на обосновката, 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, и

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.

В настоящата точка е разгледан един от методите на дисконтираните парични потоци, съгласно Наредба № 41 на КФН.

Съгласно Допълнение А на МСФО 13, Дефинирани термини, Хипотези от 3-то ниво за справедливата стойност са ненаблюдаеми (разработени на база на вътрешни методи) хипотези за актив или пасив. Съгласно Параграф Б36 на МСФО 13, буква „д“, „Хипотеза от 3-то ниво е финансова прогноза (например на паричните потоци или печалбата или загубата), разработена с помощта на собствени данни, ако не съществува обичайно достъпна информация за това, че пазарните участници ще използват други допускания.“ Оценки, базирани на дисконтирани парични потоци, попадат в методите, използващи хипотези от ниво 3.

Съгласно Допълнение Б на МСФО 13, параграфи Б10-Б13, Подходът на базата на доходите превръща бъдещи суми (например парични потоци или приходи и разходи) в единна текуща (т. е. сконтирана) сума. При използването му оценката на справедливата стойност отразява текущите пазарни очаквания за тези бъдещи суми.

Тези методи за остойностяване включват например следното:

а) методи за остойностяване на базата на настоящата стойност;

б) модели за ценообразуване на опции, като формулата Блек-Шулс-Мертон или биномен (т. е. решетъчен) модел, които включват методите за остойностяване на базата на настоящата стойност и отразяват както времевата, така и вътрешноприсъщата стойност на дадена опция; както и

в) методът на допълнителната печалба, отчитана в рамките на повече от един период, използван за оценяване на справедливата стойност на някои нематериални активи.

В параграфи Б13-Б30 се описва използването на методите за оценяване на справедливата стойност на базата на настоящата стойност. В тези параграфи се излага методът на коригиране чрез сконтиране и на очакваните парични потоци (очаквана настояща стойност). В тях не се изисква нито да се използва само един конкретен метод за остойностяване на базата на настоящата стойност, нито методите за оценяване на справедливата стойност на базата на настоящата стойност да се ограничават само до разглежданите. Конкретният метод за оценяване на справедливата стойност на базата на настоящата стойност зависи от фактите и обстоятелствата, специфични за оценявания актив или пасив (например дали на пазара се наблюдават цени за сравними активи или пасиви), както и от наличието на достатъчно данни.

Съгласно параграф Б13, настоящата стойност (т. е. прилагане на подхода на базата на доходите) е инструмент, използван за свързване на бъдещите суми (например парични потоци или стойности) с настояща стойност при използването на сконтов процент. Оценяването на справедливата стойност на актив или пасив при използването на настоящата стойност обхваща следните елементи от гледна точка на пазарните участници към датата на оценяване:

а) оценка на бъдещите парични потоци за оценявания актив или пасив;

- б) очаквания относно възможните колебания в стойността и времето на възникване на паричните потоци, представляващи вътрешноприсъщата на тези потоци несигурност;
- в) стойността на парите във времето, представена от ставката върху безрисковите парични активи, чийто падеж или срок съвпадат с периода, обхванат от паричните потоци, и които не пораждаат нито несигурност във времето, нито риск от неизпълнение за притежателя (т. е. безрисков лихвен процент);
- г) цената за понасяне на несигурността, присъща на паричните потоци (т. е. премия за риска);
- д) други фактори, които останалите пазарни участници биха взели предвид при съответните обстоятелства;
- е) за пасив - рискът от неизпълнение на задължение, свързан с пасива, включително собствения кредитен риск на предприятието (т. е. длъжника).

Методите за остойностяване на базата на сегашната стойност се различават по отношение на това как отразяват елементите в параграф Б13. Въпреки това, прилагането на всеки един от тях с оглед оценяването на справедливата стойност се подчинява на следните общи принципи:

- а) паричните потоци и сконтовите проценти отразяват допусканията на пазарните участници при определянето на цената на даден актив или пасив;
- б) паричните потоци и сконтовите проценти отчитат само факторите, свързани с оценявания актив или пасив;
- в) за да се избегне двойното отчитане, или неотчитането, на въздействието на рисковите фактори, сконтовите проценти отразяват допусканията, които съответстват на присъщите на паричните потоци рискове; например сконтов процент, който отразява съществуващата несигурност в очакванията относно бъдещи неизпълнения, е подходящ при използването на договорни парични потоци на заем (т. е. метод на коригиране чрез сконтиране). До същия този процент не се прибъгва при използването на очаквани (т. е. претеглени с оглед вероятностното им разпределение) парични потоци (т. е. метод на очакваната настояща стойност), тъй като очакваните парични потоци вече отразяват допусканията за възможни бъдещи неизпълнения; вместо това следва да се използва сконтов процент, съизмерим с присъщият риск при очакваните парични потоци.

Тъй като дружеството е прекратило професионалното обучение и няма конкретни планове за продажба на ДМА, не прогнозираме никакви приходи от тези звена. Тъй като дружеството няма дейност, то няма да преоценява и отписва задължения.

Поради прекратената дейност, разходите на дружеството за материали, външни услуги, обезценка на активи и други разходи ще отпаднат. От друга страна разходите за амортизации и възнаграждения ще се запазят на сегашните нива.

Прогнозираме, че текущите пасиви на дружеството ще останат на постоянни нива, докато лизинговите задължения ще се изплатят до 2024 г., а нетекущите задължения към свързани предприятия ще продължат да растат, докато дружеството е зависимо от предоставено безлихвено финансиране на страна на „Индустиален холдинг – Доверие“ АД. Съответно паричните средства и еквиваленти ще останат на постоянни нива.

Таблица 11. Основни прогнози

ОВД	Хипотеза
Приходи от услуги	Дружеството няма дейност
Приходи от продажби на ДМА	Дружеството не планира да продава ДМА
Продажба на материали	Материалите са продадени
Преоценка и отписани задължения	Дружеството няма дейност
Общо Приходи	
Разходи за материали	Дружеството няма дейност
Разходи за външни услуги	Дружеството няма дейност
Разходи за амортизация	инвестиции и дезинвестиции
Разходи за персонала	Разходи за СД и Главен счетоводител
Обезценки и отписване на активи	Дружеството няма дейност
Други разходи	Дружеството няма дейност
Общо Оперативни Разходи	
Оперативна Печалба	
Разходи по финансиране	Разходи по съществуващ лизинг
Печалба/загуба от преустановени дейности	Дружеството няма дейност
Данъци	Съгласно законовите норми
Чиста Печалба	

Източник: Изчисления СИС

ОФС	Хипотеза
Парични средства и еквиваленти	Постоянни от 2021 Q3 нататък
Активи държани за продажба	
Търговски и други вземания	Дружеството няма дейност
Материални запаси	Дружеството няма дейност
Неоперативни ДМА	Дружеството няма дейност
Дълготрайни нематериални активи	Не се очаква придобиване на нем. активи
Общо Активи	
Акционерен капитал	Постоянен
Резерви	Постоянни
Неразпределена печалба/непокрита загуба	+ чиста печалба
Собствен Капитал	
Задължения към свързани предприятия	Постоянни
Търговски задължения	Постоянни
Текуща част от задължения по лизингови договори	Постоянни
Задължения към персонала и за социално осигуряване	Постоянни
Задължения за данъци	Постоянни
Други текущи задължения	Постоянни
Нетекучи задължения към свързани предприятия	Финансиране на загубите
Нетекуча част от задължения по лизингови договори	Лизингов договор
Общо Пасиви	
НОК	

Източник: Изчисления СИС

Цената на капитала е определена въз основа на следните данни:

Таблица 12. Основни входящи данни

Цена на собствен капитал =	4.99%
Белевирана бета =	0.84
Възвращаемост на 10-годишните германски ДЦК =	0.28%
Рискова премия за българския капиталов пазар =	6.27%
Цена на дълга =	5.29%
Платена лихва през 2020г. =	2
Стойност на лихвоносните задължения към 31.12.2021г. =	34
Данъчна ставка =	10%
Собствен капитал =	52
Лихвоносни задължения =	26
Среднопретеглена цена на капитала =	5.09%

Източник: Изчисления СИС

Цената на собствения капитал е изчислена въз основа на Модела за оценка на капиталовите активи (CAPM – Capital Asset Pricing Model).

$$R_e = R_f + \beta * R_{mrg}$$

, където R_e – цена на собствен капитал, R_f – безрискова норма на възвръщаемост, β – бета на дружеството, R_{mrg} - пазарна рискова премия за България.

При определяне на цената на собствения капитал, е използвано е базисното допускане, че безрисковата норма на възвръщаемост е равна на възвращаемостта на германските 10-годишните немски ДЦК (Държавни Ценни Книжа) към 07.11.2021г., взета от (<https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmbmkde-10y?countrycode=bx>), а за пазарната рисковата премия са използвани данните на професор Дамодаран за България към Януари 2021г. (https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html) е премията за общ капиталов риск в България, умножена по бетата на оценяваната компания. Тъй като дружеството не се търгува активно, използваме средноаритметичната бета на европейските тръстове за недвижими имоти в развиващи се страни, предоставена на сайта на професор Дамодаран (https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html), което е съгласно класификацията на българския капиталов пазар като развиващ се такъв според професор Дамодаран. Изхождайки от общоприетото допускане, че дружествата с висок ливъридж имат по-висока бета и предвид капиталовата структура на „Марицатекс“ АД, считаме за подходящо да се използва „Белевирана бета“ (Levered beta), тъй като тя по-ясно ще изрази зависимостта на дружеството към общия пазар. Въпреки че като коефициенти и финансови показатели оценяваното дружество се различава от европейските си аналози, считаме че поради значително сходния предмет на дейност, има достатъчно близък рисков характер спрямо пазара, в който тези компании оперират. Рисковата премия на България е изчислена като към германската риск премия е добавена премията за суверенен риск. По последни данни,

рейтингът на България по скалата на кредитната агенция Moody's е Ba2, което според професор Дамодаран се равнява на 2.52% премия за суверенен риск. Германската рискова премия е изчислена чрез сбора на безрисковия лихвен процент и очакваната пазарна възвращаемост в Германия (<http://www.market-risk-premia.com/de.html>).

Цената на собствения капитал е на стойност от 4.99%:

Дружеството разполага и с нетекущи пасиви, които трябва да бъдат включени към образуването на цената на капитала. Към 30.09.2021 г. лихвоносните задължения са възлезли на стойност 26,000 лв.

Лизингови задължения	30.09.2021 г.	31.12.2020 г.
Текуща част на лиз. задължения	11,000 лева	11,000 лева
Дългосрочна част от лиз. задължения	15,000 лева	23,000 лева
Общо лизингови задължения	26,000 лева	34,000 лева

Тъй като обаче лихвите платени по лизинговите задължения през деветмесечието на 2021 г. не отразяват цялото лихвено плащане по този пасив, при оценка на годишни стойности са използвани стойностите за платената лихва и общите лизингови задължения за 2020 г. Можем да достигнем до цената на дълга (Rd) като разделим годишният лихвен разход на лихвоносните задължения. Отбелязваме, че въпреки изплатените от дружеството 3 хил. лева лихвен разход, 1 хил. лева от тях са отделени за такси и комисиони. Съответно чистия лихвен разход е 2 хил. лева.

Цената на капитала на „Марицатекс“ АД е 5.29%, по формулата:

$$WACC = r_E * \frac{E}{E + D} + r_D * \frac{D}{E + D}$$
$$WACC = 4.99 * \frac{52}{52 + 26} + 5.29 * \frac{26}{52 + 26}$$
$$WACC = 5.09\%$$

Съгласно последни междинни неаудирани счетоводни отчети на дружеството сумата на собствения капитал възлиза на 52 хил. лева, а сумата на лихвоносните пасиви на 26 хил. лева. Доколкото в пасивите на дружеството няма условен/конвертируем дълг съответно в собствения капитал няма включени хибридни инструменти, може да се счита, че всички лихвоносни пасиви на дружеството отговарят на дефиницията за привлечени средства / дълг. Съгласно изискванията на разпоредбите на чл. 12 ал. 4 на Наредба №41 определяме съответно с оглед на гореизложеното: собствен капитал (E) като сумата на собствения капитал по последни неаудирани финансови отчети и дълг (D) като сумата на лихвоносните пасиви по последни неаудирани финансови отчети.

В следващата таблица са представени прогнозите на свободни парични потоци на дружеството „Марицатекс“ АД.

Таблица 13. Прогнозни парични потоци на Дружеството

Модел на дисконтираните ПП							
	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	TV
Оперативни Приходи	13	0	0	0	0	0	0.0%
Оперативни Разходи	-221	-127	-127	-127	-127	-127	
Оперативна Загуба	-208	-127	-127	-127	-127	-127	
Оперативна загуба след данък	-187	-114	-114	-114	-114	-114	
Амортизация	18	18	18	18	18	18	
Капиталови разходи	0	0	0	0	0	0	
Промяна в НОК	-41	-3	10	1	0	0	
Свободен ПП	-128	-93	-106	-97	-96	-96	-1892
Дисконтов Фактор	1.007	1.104	1.161	1.220	1.282	1.347	
Дисконтирани СПП	-127	-84	-92	-80	-75	-71	-1404

* стойностите са в хил. Лева

Източник: Изчисления СИС

Стойността на сумата на дисконтираните парични потоци е -1934. Във връзка с отрицателните парични потоци дружеството не изпълнява хипотезата за работещо предприятие, което се потвърждава и от извършената оценка по справедливата стойност на независим оценител на 06.01.2022г., която показва, че справедливата стойност на търговското предприятие на „Марицатекс“ АД е 1 лев. Съответно задаваме сума на паричните потоци равна на 1 лев. С оглед на идентифицирането на неоперативните активи в Точка 4 и съгласно чл. 13, ал.2 от Наредба №41 към справедливата стойност на дружеството следва да се добави стойността на неоперативните активи, които които не са от съществено значение за текущите операции на бизнеса.

Въз основа на тези данни, в таблицата по-долу е представена оценката по метода на дисконтираните парични потоци.

Таблица 14 Оценка по метода на дисконтираните парични потоци

Оценка на капитала по ДПП	
Сума на ДПП (+)	1
Парични средства и еквиваленти (+)	1
Дълг (-)	8,185
Неоперативни активи (+)	8,288
Справедлива стойност на капитала	105
Брой обикновени акции в обращение	468.921
Справедлива стойност на една акция	0.22

Източник: Изчисления СИС

Оценка по метод на нетната стойност на активите, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13

Съгласно Допълнение А на МСФО 13, Дефинирани термини, Хипотези от 3-то ниво за справедливата стойност са ненаблюдаеми (разработени на база на вътрешни методи) хипотези за актив или пасив. Съгласно Параграф Б36 на МСФО 13, буква „д“, „Хипотеза от 3-то ниво е финансова прогноза (например на паричните потоци или печалбата или загубата), разработена с помощта на собствени данни, ако не съществува обичайно достъпна информация за това, че пазарните участници ще използват други допускания.“ Оценки, базирани на нетна стойност на активите, попадат в методите, използващи хипотези от ниво 3.

Следва да се отчете, че определени инвеститори имат ограничения по отношение на вземане на решения за разпоредителни сделки с активи, оценени въз основа на хипотези от ниво 3. Тези инвеститори следва да изключат подобни оценки при определяне на справедливата стойност на акциите на дружеството.

Въз основа на последните публикувани финансови отчети на дружеството и с отчитане на факта, че дружеството няма неоперативни активи и няма инвеститори с приоритет пред притежателите на обикновени акции, определяме:

Таблица 15. Оценка по метод на нетна стойност на активите

Отчет за финансовото състояние		МТЕХ
Последна дата на междинни неаудирани отчети на Дружеството		30.09. 2021, лв.
Активи		8,344,000
Пасиви		8,292,000
Нетна стойност на активите		52,000
Брой акции в обръщение		468,921
Нетна стойност на активите на една акция		0.11

Източник: Изчисления СИС

Определяме справедлива стойност по метода на нетната стойност на активите от **0.11 лева на акция**.

Оценка по метод на пазарните множители на сходни дружества, определена като хипотеза от ниво 2 на МСФО 13

Съгласно Допълнение А на МСФО 13, Дефинирани термини, Хипотези от 2-ро ниво са други хипотези, освен включените в ниво 1 обявени цени за актив или пасив, които са наблюдаеми пряко или косвено.

Съгласно Параграф Б34 на МСФО 13, буква „а“, Примери за пазари, при които за някои активи и пасиви има наблюдаеми хипотези (напр. финансови инструменти), са борсови пазари, доколкото на борсовия пазар крайните цени са лесно достъпни и в общи линии представляват справедливата стойност.

Параграфи Б5-Б7 на МСФО 13 разглеждат подхода на пазарните сравнения, както следва.

При подхода на пазарните сравнения се използват цени и друга полезна информация, генерирана от пазарни сделки с идентични или сравними (т. е. подобни) активи, пасиви или група активи и пасиви като например стопанска структура.

Методите за остойностяване в съответствие с подхода на пазарните сравнения често използват например пазарни множители, получени от набор от сравними елементи. Множителите могат да се поместват в определени диапазони, като за всеки един сравняван елемент има различен множител. Изборът на подходящия множител в рамките на диапазона изисква да бъдат взети предвид и преценени качествените и количествените фактори, специфични за оценяването.

Методите за остойностяване в съответствие с подхода на пазарните сравнения включват матрично ценообразуване. Матричното ценообразуване е математически метод, използван главно за остойностяването за някои видове финансови инструменти, например дългови ценни книжа, при които не се разчита изключително на обявените цени за конкретните ценни книжа, а по-скоро на връзката на ценните книжа с други котиращи ценни книжа, използвани за основа за сравнение.

В съответствие с изискванията на МСФО 9 и МСФО 13 по отношение на избора на съпоставими компании като еталон, бяха предприети следните действия.

Първо, беше оценена приложимостта на глобалната база данни за сравними компании при финансов анализ на Робърт Морис Асошийтс (RMA), САЩ, по отношение на публични и непублични дружества в САЩ и останалия свят. Бе отчетено, че във връзка с мащаба на компаниите в САЩ, както и значителните разлики в капиталовия пазар на САЩ и законодателството по отношение на дружества опериращи в сектора на недвижими имоти в САЩ и България, изборът на глобален еталон не е възможен.

Второ, беше оценена приложимостта на базата данни, поддържана за Европа и САЩ на професор Дамодаран. Бе отчетено, че поради спецификата на българския капиталов пазар като дълбочина в съпоставка с капиталовите пазари на страните от Западна Европа, използването на общоевропейски еталон е неприложимо.

Трето, беше оценена възможността за прилагане на национален еталон. Бе установено, че компаниите, опериращи в сектора на недвижимите имоти, притежават значителна степен на икономическо сходство с дейността на оценяваната компания, поради което като еталон са използвани компании с достатъчно сходни финансови параметри.

Въз основа на горният анализ, бяха обобщени данните от изготвените съгласно МСФО отчети на сравними компании, представени по-долу. За целите на последователно прилагане на принципите на еталон, за целите на съпоставимост и релевантност, са използвани неаудирани междинни финансови отчети за всяко дружество към 30.09.2021 г., представляващи последните публикувани финансови отчети обект на независим финансов одит преди датата на оценката.

Изборът на тези дружества като еталон се обосновава от заложените принципи в МСФО 13 за избор на еквивалент измежду компании, за които има съществена публична финансова информация, необходима за моделиране по аналогия. Избрани са компании, които имат достатъчно близки инвестиционни и рискови характеристики като тези на „Марицателс“ АД.

Първото избрано дружество е „Вега“ АД. То е действало като текстилно предприятие преди да прекъсне основната си дейност, подобно на „Марицатекс“ АД. Дружествата имат сходен размер оперативни приходи и собствен капитал. Към последна дата на междинен неаудитран

финансов отчет 30.09.2021г., „Марицатекс“ АД отчита 2 хил. лева оперативни приходи, а „Вега“ АД - 4 хил. лева. В допълнение, собствения капитал на „Марицатекс“ АД към същата дата е на стойност 52 хил. лева, а на „Вега“ АД – 22 хил. лева.

Второто избрано дружество е „Регала Инвест“ АД. Предметът на дейност на дружеството е свързан със строителство и продажба на недвижими имоти; вътрешно и външнотърговска дейност; транспорт на пътници и товари в страната и чужбина и други, но е видно от отчетите, че компанията се е фокусирала върху разпродажба на инвестиционните имоти, които притежава. Тази дейност също така е заложена и в дългосрочния инвестиционен план на „Марицатекс“ АД. В допълнение „Регала Инвест“ АД е отчетла към 30.09.2021г. оперативни приходи на стойност 0 лева. Въпреки че общата стойност на активите на „Марицатекс“ АД (8,344 хил. лева) е по-ниска от стойността на активите на „Регала Инвест“ АД (24,677 хил. лева), поради гореспоменатите причини, считаме, че дружеството е достатъчно добър аналог на „Марицатекс“ АД.

Следва да се отбележи, че данните за печалба и приходи в таблицата са изчислени на база последните 12 месеца, съгласно с методиката, използвана от БФБ при калкулирането на пазарните множители.

Таблица 16. Пазарни аналози, включени в еталона

Название на съпоставимото дружество	„Вега“ АД	„Регала Инвест“ АД	Средна Аритметична стойност	„Марицатекс“ АД
Борсов Код на Дружеството	VEGA	RGL		MTEX
Пазар	БФБ	БФБ		БФБ
Активи към 30.09.2021, хил. лв.	24	24,677	12,350.5	8,344
Стойност на собствения капитал към 30.09.2021, хил. лв.	22	23,374	11,698	52
Оперативни приходи за последните 12 месеца към 30.09.2021, хил. лв.	1	-185	-92	4
Печалба/Загуба за последните 12 месеца към 30.09.2021, хил. лв.	-16	954	469	-234
Цена на затваряне на 07.11.2021	0.8	2.86	1.83	0.5
Балансова стойност на една акция към 30.09.2021г.	1.789	1.268	1.529	0.106
Коефициент цена към балансова стойност (P/B), 07.11.2021	0.45	2.25	1.35	4.71
Приходи на една акция за последните 12 месеца към 30.09.2021 г.	0.081	-0.01	0.036	0.008
Коефициент цена към продажби на една акция (P/S), 07.11.2021	9.84	(отрицателно, затова задаваме нулева стойност)	4.92	61.24
Печалба на една акция последните 12 месеца към 30.09.2021 г.	-1.301	0.052	-0.625	-0.478
Коефициент цена към печалба на една акция (P/E), 07.11.2021	(отрицателно, затова задаваме нулева стойност)	55.15	27.58	(отрицателно, затова задаваме нулева стойност)

Източник: Изчисления СИС, данни от годишни и междинни отчети на дружеството и данни от БФБ

Приходите и печалбата за последните 12 месеца са изведени на база на междинни неаудирани отчети на дружествата за 09.2020 г. и 09.2021 г. и годишни одитирани финансови отчети за 2020 г.

Данните се основават на финансова информация към 30.09.2021 г. за съответните дружества-аналози.

Въз основа на извършения анализ на приложими пазарни коефициенти, може да се определи цената на една акция на оценяваното дружество по метода на пазарните анализи:

Таблица 17. Средни аритметични стойности на коефициентите и относителни тегла

Анализ на пазарните коефициенти	Медиана на анализите	Стойност на Марицатекс АД на база Пазарни анализи	Относителна тежест в крайната оценка по метода на пазарните данни	Обосновка на относителната тежест в крайната оценка, въз основа на (а) стандартно отклонение в наблюдаваните стойности, (б) степен на съпоставимост на синтетичен индикатор с реални пазарни данни за оценяваното дружество
Коефициент цена към балансова стойност (P/B), 07.11.2021	1.35	0.14	50%	Сходни данни за дружествата в сектора, значително сходство с базирания на счетоводните данни за оценяваното дружество
Коефициент цена към продажби на една акция (P/S), 07.11.2021	4.92	0.04	50%	Сходни данни за дружествата в сектора, значително сходство с базирания на счетоводните данни за оценяваното дружество
Коефициент цена към печалба на една акция (P/E), 07.11.2021	27.58	-13.17	0%	Негативни стойности на нетната печалба на оценяваното дружество, което възпрепятства използването на този коефициент

Източник: Изчисления СИС

Таблица 18. Оценка по метода на пазарните анализи

Коефициент цена към балансова стойност (P/B) въз основа на метод на пазарните анализи	1.35
Балансова стойност на акция на оценяваното дружество за последния отчетен период, лв.	0.106
Цена на акция въз основа на коефициента P/B	0.14
Относителна тежест в крайната оценка	50%
Коефициент цена към продажби на една акция (P/S) въз основа на метод на пазарните анализи	4.92
Продажби на акция към оценяваното дружество за последните 12 месеца, лв.	0.008

Цена на акция въз основа на коефициента P/S	0.04
Относителна тежест в крайната оценка	50%
Коефициент цена към доход на една акция (P/E) въз основа на метод на пазарните анализи	27.58
Доход на акция на оценяваното дружество за последните 12 месеца, лв.	-0.478
Цена на акция въз основа на коефициент P/E	-13.17
Относителна тежест в крайната оценка	0%
Заключение за пазарна цена въз основа на метода на пазарните анализи, лв.	0.09

Източник: Изчисления СИС

ОБОСНОВКА НА ТЕГЛАТА НА ОЦЕНЪЧНИТЕ МЕТОДИ

Съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 на КФН, справедливата цена на акциите, които не са обект на активна търговия, се определят като средна претеглена стойност от стойностите, получени при прилагането на следните оценъчни методи – метод на дисконтираните парични потоци, метод на нетната стойност на активите и метод на пазарните множители на дружества-анализи.

С оглед на това, че методът на пазарните множители на дружества-анализи може да бъде приложен към оценката на справедливата цена на акциите на „Марицатекс“ АД, доколкото тази стойност в най-значителна степен инкорпорира пазарна информация, съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 на КФН АД е справедливата стойност по този метод определена като среднопретеглената величина от стойностите на акциите, получени съгласно метода на дисконтираните парични потоци и метода на нетната стойност на активите и метод на пазарните анализи.

Относителните тегла са, както следва:

- **Метод на дисконтираните парични потоци: 40%.** Методът на Дисконтираните Парични Потоци отчита възможностите на дружеството да генерира в бъдеще доходи за акционерите, но не отразява пазарна информация, включително за самото дружество и алтернативни инвестиции в близки анализи/конкуренти на дружеството. Поради съществената роля на прогнозна информация вместо пазарна информация този метод участва с тегло от 40% в определянето на крайната оценка.
- **Метод на нетна стойност на активите: 20%.** Методът на нетна стойност на активите отразява историческа финансова информация въз основа на одитирани данни и в този смисъл в най-висока степен предоставя точна информация към определен исторически момент, но не отразява нито пазарна информация след датата на финансовите отчети, нито прогнозна финансова информация. Поради това този метод участва с най-ниско тегло от 20% в определянето на крайната оценка.
- **Метод на пазарните анализи: 40%.** Методът на пазарните анализи отразява в най-висока степен пазарна информация включително очаквано развитие на самото дружество и алтернативни инвестиции в близки анализи/конкуренти на дружеството. Тъй като избраните за анализи на дружеството компании имат сравнително ниска

активна борсова търговия, допускаме, че е възможно те да не отразяват напълно пазарните очаквания към съответния тип дружества, както при активно търгуваните акции на компании, затова определяме тегло от 40%, равно на метода на дисконтираните парични потоци.

Таблица 19. Заключение относно справедлива стойност

Оценъчен метод	Цена на 1 Акция, лв.	Относително Тегло
Пазарни Еквиваленти	0.09	40%
Нетна стойност на активите	0.11	20%
Дисконтирани Парични Потоци	0.22	40%
Справедлива Стойност	0.15 лв.	

Източник: Изчисления СИС

Въз основа на прилагането на три оценъчни метода – дисконтирани парични потоци с относителна тежест на метода 40%, метод на пазарните аналози с относителна тежест от 40% и нетна стойност на активите с относителна тежест от 20%, определяме справедливата стойност на една акция на 0.65 лева.

Съгласно чл. 6, ал. 1 на Наредба № 41 на КФН, справедливата цена на акциите е тяхната ликвидационна стойност в случаите, когато:

1. ликвидационната стойност надвишава справедливата цена на акциите, определена съгласно чл. 5, или
2. общото събрание на акционерите е приело решение за ликвидация на дружеството или дружеството е в производство по несъстоятелност при условията на чл. 630 от Търговския закон.

Оценяваното дружество и търговият предложител не са в производство по несъстоятелност при условията на чл. 630 от Търговския закон и не съществуват индикации, че дружеството следва да не бъде третирано като работещо предприятие, поради което ликвидационна оценка не е приложима.

СПРАВЕДЛИВА СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ НА „МАРИЦАТЕКС“ АД

На база разпоредбите на чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 на КФН справедливата цена на акциите на „Марицатекс“ АД е 0.65 лв. Тъй като акциите на дружеството не отговарят на условията на §1, т. 1 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41 на КФН и не могат да бъдат квалифицирани като „Акции, търгувани активно“, но търговият предложител е избрал доброволно прилагане на този допълнителен праг, борсовата им цена е взета под внимание при определяне на справедливата им стойност.

В съответствие с чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК, предложената от Търговия предложител цена не може да бъде по-ниска от най-високата стойност между:

- Справедливата цена на акция на база общоприети оценъчни методи – **0.15 лв.**
- Среднопретеглената пазарна цена за последните шест месеца преди регистрация на търговото предложение, съгласно приложеното удостоверение от БФБ– **0.50 лв.**
- 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 – **0.50 лв.**

На база по-горната оценка търговият предложител предлага на останалите акционери в „Марицатекс“ АД да закупи техните 46,674 акции в Дружеството на цена 0.65 лв. за една акция. Предложената цена е най-високата измежду: справедливата цена на акция, изчислена съгласно разпоредбите на Наредба № 41 на КФН (0.15 лв.), среднопретеглената пазарна цена за последните шест месеца (0.50 лв.) и най-високата цена, заплатена от Търговия предложител или свързаните с него лица за последните шест месеца (0.50 лева на акция).

6. ОБЕЗЩЕТЕНИЕ ЗА ПРАВАТА НА АКЦИОНЕРИТЕ, КОИТО МОГАТ ДА БЪДАТ ОГРАНИЧЕНИ СЪГЛАСНО ЧЛ. 151А, АЛ. 4 ОТ ЗППЦК

Уставът на Дружеството не съдържа ограничения за правото на глас и прехвърлянето на акции. На Предложителя не е известно наличието на споразумения между Дружеството и акционери или между акционери, които да включват такива ограничения. Съответно Предложителят не дължи обезщетение на акционерите по смисъла на чл. 151а, ал. 4 от ЗППЦК.

7. СРОК ЗА ПРИЕМАНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ОТ АКЦИОНЕРИТЕ

Срокът за приемане на търговото предложение е 28 (двадесет и осем) дни от датата на публикуване на търговото предложение чрез информационна агенция „Х3news.com“.

Предложителят може да удължи срока за приемане на търговото предложение в рамките на максимално допустимия от закона срок от 70 (седемдесет) дни от деня на публикуване на търговото предложение, както е предвидено в чл. 155, ал. 4 от ЗППЦК. Промяната се регистрира в КФН, без да подлежи на изрично одобрение от КФН, и се публикува незабавно чрез информационна агенция „Х3news.com“. Промяната се предоставя на Съвета на директорите на Дружеството, на представителите на служителите на Предложителя или на служителите, когато няма такива представители, както и на регулирания пазар, на който са приети за търговия акциите на Дружеството („Българска фондова борса“ АД).

Промени в търговото предложение по смисъла на чл. 155, ал. 4 от ЗППЦК не могат да бъдат публикувани по-късно от 10 дни преди изтичане на срока за приемането му, съгласно чл. 33, ал. 4 от Наредба № 13 от 22.12.2003 г. на Комисията за финансов надзор за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (Наредба № 13 на КФН).

Ако бъде направено конкурентно търгово предложение по реда и при условията на чл. 20 - 23 от Наредба № 13 на КФН и ако срокът за приемане на конкурентното търгово предложение изтича след срока за приемане на настоящото предложение, срокът за приемане на всички по-рано публикувани предложения се удължава до срока за приемане на това конкурентно търгово предложение, независимо от разпоредбата на чл. 150, ал. 12 ЗППЦК.

Последващо удължаване на срока за приемане на търгово предложение в рамките на максимално допустимия от закона срок от 70 дни (съгласно 155, ал. 4 ЗППЦК) удължава срока за приемане на всички търгови предложения в случаите, когато срокът за приемане на последните изтича преди последващо удължения срок, независимо от превишаване на максимално допустимия срок от 70 дни, установен в чл. 150, ал. 12 от ЗППЦК.

8. ФИНАНСИРАНЕ НА ПОКУПКАТА НА АКЦИИТЕ

Предложителят ще финансира покупката на акциите от акционерите, приели Предложението, със собствени средства в общ размер на **30338.1лева**, които средства са налични по банкова сметка на Предложителя в „Алианц Банк България“ АД. В удостоверение на гореизложеното Предложителят представя към настоящото търгово предложение удостоверение за наличните средства, издадено от „Алианц Банк България“ АД.

9. НАМЕРЕНИЯ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ЗА БЪДЕЩАТА ДЕЙНОСТ НА ДРУЖЕСТВОТО - ОБЕКТ НА ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ, И НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ - ЮРИДИЧЕСКО ЛИЦЕ, ДОКОЛКОТО Е ЗАСЕГНАТ ОТ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ЗА ПЕРИОД ОТ ТРИ ГОДИНИ СЛЕД СКЛЮЧВАНЕТО НА СДЕЛКАТА

9.1. Намерения за преобразуване или прекратяване на дружествата

Търговият предложител възнамерява да предприеме действия по отписване на „МАРИЦАТЕКС“ АД като публично дружество, като Дружеството ще продължи да извършва непроменена дейност като непублично дружество, съгласно чл. 119, ал. 1, т. 3 от ЗППЦК. Търговият предложител не възнамерява да преобразува или прекратява „Марицатекс“ АД, както и не възнамерява да прехвърля контрола на „МАРИЦАТЕКС“ АД на трети лица.

Акционерите на търговия предложител „Индустириален холдинг – Доверие“ АД не планират преобразуване или прекратяване на „Индустириален холдинг – Доверие“ АД както и прехвърляне на контрола на дружеството на трети лица.

9.2. Намерения за промени в размера на капитала на дружествата

Търговият предложител не възнамерява да извършва промени в размера на капитала на „Марицатекс“ АД за период от три години след сключването на сделката.

Търговия предложител не възнамерява да извършва промени в размера на капитала си в следващите три години.

9.3. Намерения за основната дейност и финансовата стратегия на дружествата за период от три години след сключването на сделката

Ръководството на Дружеството счита, че дейността му може да бъде изложена на неблагоприятно въздействие в резултат на съществено влошената икономическа ситуация в България и по света поради кризата с COVID-19. На настоящия етап, Дружеството не предвижда действия по реструктуриране на дейността, които да доведат до значителни промени в бизнеса и активите му, но ще продължи да следи в динамика развитието на икономическата ситуация, за да предприеме корективни действия, ако това стане необходимо. Във връзка с тенденциите в текущата икономическа среда, ръководството е планирало да предприеме мерки за оптимизиране на резултатите от дейността си през 2021г., които могат да бъдат обобщени в следното:

- гарантиране събираемостта на вземанията с оглед минимизиране риска от бъдещи ликвидни затруднения на дружеството;

- нови ценови предложения, адекватно съобразени с променящата се икономическа обстановка.

Ръководството на търговия предложител счита, че дейността му може да бъде изложена на неблагоприятно въздействие в резултат на съществено влошената икономическа ситуация в България и по света поради кризата с COVID-19. На настоящия етап Дружеството не

предвижда действия по реструктуриране на дейността, които да доведат до значителни промени в бизнеса и активите му, но ще продължи да следи в динамика развитието на икономическата ситуация, за да предприеме корективни действия, ако това стане необходимо.

Във връзка с тенденциите в текущата икономическа среда, ръководството е планирало да предприеме мерки за оптимизиране на резултатите от дейността си през 2021 г., които могат да бъдат обобщени в следното:

- гарантиране събираемостта на вземанията с оглед минимизиране риска от бъдещи ликвидни затруднения на дружеството;
- нови ценови предложения, адекватно съобразени с променящата се икономическа обстановка.

Търговият предложител не възнамерява да извършва промени в предмета си на дейност и в предмета на дейност на „Марицатекс“ АД.

9.4. Намерения за промени в състава на управителните органи, персонала и условията по трудовите договори, ако такива се предвиждат

Не се предвиждат промени в състава на управителните органи на „Марицатекс“ АД във връзка с отправеното търгово предложение за период от три години след сключването на сделката. Не се предвиждат и промени в персонала и условията по трудовите договори на служителите на дружеството за период от три години след приключване на сделките по настоящето търгово предложение.

Не се предвиждат промени в състава на управителните органи на търговия предложител във връзка с отправеното търгово предложение за период от три години след приключване на сделките по настоящето търгово предложение. Не се предвиждат и промени в персонала и условията по трудовите договори на служителите на търговия предложител за период от три години след приключване на сделките по настоящето търгово предложение.

9.5 Намерения за политиката при разпределяне на дивиденди

По отношение на дружеството, за период от три години след сключването на сделката не се предвиждат промени в политиката на разпределение на дивиденди.

По отношение на търговия предложител за период от три години след сключването на сделката не се предвиждат промени в политиката на разпределение на дивиденди.

9.6. Намерения за въздействието, което предложението може да окаже върху служителите и мястото на дейност на дружествата

Не се очаква търговото предложение да окаже въздействие върху служителите на дружеството, тъй като не се предвиждат промени в условията на трудовите договори и числения състав на персонала на Дружеството, нито ще бъде променено мястото на дейност на дружеството в следващите три години след приключване на сделките по настоящето търгово предложение.

Не се очаква търговото предложение да окаже въздействие върху служителите на търговия предложител, тъй като не се предвиждат промени в условията на трудовите договори и числения състав на персонала на търговия предложител, нито ще бъде променено мястото на дейност на търговия предложител в следващите три години след приключване на сделките по настоящето търгово предложение.

9.7. Стратегическите планове на предложителя за дружеството за период от три години след сключването на сделката

9.7.1. Резюме

Плановете на Търговия предложител включват промяна на статута на публично дружество на „Марицатекс“ АД и прекратяване на търговията с негови акции на „Българска фондова борса“ АД.

Следва да се отбележи, че липсата на активна борсова търговия с акции на дружеството не води до законово задължение за прекратяване на статута на публично дружество, но публичният статут на дружеството води до допълнителни административни разходи, които се отразяват негативно върху финансовите резултати на дружеството.

Липсата на значителна ликвидност на българския капиталов пазар, липсата на значителен обем чуждестранни капиталови инвестиции през БФБ и незначителния дял на привлечено финансиране през БФБ не предполагат значими ползи от запазване статута на публично дружество. В този смисъл, търговият предложител приема, че отказът от статут на публично дружество няма да засегне интересите на акционерите, и ще позволи административният и финансов ресурс на дружеството да се фокусират изцяло върху основните стратегически цели на Дружеството.

Търговия предложител не планира значими промени в своя бизнес модел както и не планира съществени нови инвестиции и дезинвестиции в следващите 3 години. В резултат на горепосоченото търговия предложител очаква да продължи дейността си на обичайните за момента нива.

9.7.2. Описание на ключовите моменти на стратегическия план

Стратегията на Предложителя за „Марицатекс“ АД ще бъде изпълнявана от мениджмънта и включва продължаващо отдаване под наем на инвестиционни имоти в спедносрочен план. Търговият предложител разглежда възможна продажба на инвестиционните имоти на Дружеството при благоприятна пазарна конюнктура, или възможна продажба на търговското предприятие на „Марицатекс“ АД, след 2025 г. До 2025 г. не се планират съществени нови инвестиции и дезинвестиции в „Марицатекс“ АД.

Търговия предложител не планира съществени нови инвестиции и дезинвестиции за „Индустриален холдинг – Доверие“ АД и не очаква промяна в търговските условия с клиенти и доставчици на „Индустриален холдинг – Доверие“ АД.

9.7.3. Необходими ресурси за реализация - персонал, технология, финанси и тяхното осигуряване

Наличните технология и собствени финансови ресурси на Дружеството са в голяма степен достатъчни за изпълнение на предвидения стратегически план, като дружеството в значителна степен ще продължи да разчита на финансиране при безлихвени условия от страна на „Индустриален холдинг – Доверие“ АД, за да запази статута си на действащо предприятие.

Като цяло заетият към момента персонал във „Марицатекс“ АД е достатъчен за изпълнение на стратегическия план.

Във връзка с липсата на планирани нови инвестиции или дезинвестиции не е необходим нов ресурс за финансиране на дейността на дружеството. Финансирането на дейността ще се осъществява, както и до момента – почти изцяло чрез финансиране при безлихвени условия от страна на „Индустриален холдинг – Доверие“ АД.

Като цяло заетият към момента персонал във „Индустриален холдинг – Доверие“ АД е достатъчен за изпълнение на стратегическия план.

Финансирането на дейността на „Индустириален холдинг – Доверие“ АД ще се осъществява, както и до момента – основно със собствени средства.

9.7.4. Анализ на средата - конкурентни предимства, контрагенти (клиенти, доставчици), конкуренти и конкурентни цени, пазарен потенциал и обем, растеж на пазара

„Марицатекс“ АД оперира в областта на управлението на недвижими имоти и областта на професионалното обучение. Дружеството е поставено добре спрямо своите конкуренти поради добрата комуникационна обезпеченост на имотите, както и конкурентните цени на професионалното обучение, което предлага.

Проектните УПИ са разположени на територията на „Марицатекс“ АД и са с площи от 1 дка, 1.5 дка, 2 дка до 3 дка. В тези терени се допуска изграждането на жилищни сгради и общежития за персонала, магазини и заведения за обществено хранене, хотели, здравни заведения, професионално-технически училища, професионални бази и сгради на научно-експериментални бази към предприятията. Към 30.09.2021 г. дружеството е притежавало 59,267 кв. м. поземлени имоти и 6,431 кв. м. сгради.

Дейността на Търговията предложител се състои в: придобиване, управление, оценка и продажба на патенти; отстъпване на лицензи за използване на патенти на дружества и финансиране на дружества, в които холдинговото дружество участва; производство и търговия в страната и чужбина със стоки и услуги; извършване на посредническа и инженерингова дейност; проектиране и строителство; управление на недвижима собственост; научно-техническа, технологична и патентна информация; инвеститорски и независим строителен контрол.

Основните активи на „Индустириален холдинг – Доверие“ АД включват дялове в капитала на „Доверие – капитал“ АД, „Хомоген АД“, „Многопрофилна болница за активно лечение – Доверие“ АД, „Медицински център – Доверие“ АД, „Марицатекс“ АД, и „Вратица“ АД (в несъстоятелност). Благодарение на диверсифицирания си профил като холдингово дружество, „Индустириален холдинг – Доверие“ има характерните предимства за такива дружества, от които най-съществени са по-ниска зависимост от икономическия цикъл, и възможност за финансиране на инвестиции в определени дружества с приходи от дивиденди от други дружества. Същевременно, дружеството е изправено и пред недостатъците, свързани с необходимостта за участие в стратегическото управление на редица дружества с различен характер на дейността, и следене на пазарната конюнктура във всеки от секторите, в които оперират дъщерните дружества. До голяма степен тези недостатъци са компенсирани от факта, че „Индустириален холдинг – Доверие“ АД е дъщерен холдинг, което му позволява да се възползва от капацитета на холдинга-майка, „Доверие – обединен холдинг“ АД.

9.7.5.Маркетингов план

Дружеството покрива пазарния сегмент, който желае да развива – управление на инвестиционни имоти. Дружеството ще се фокусира към разпродажбата на наличните си инвестиционни имоти.

Осъществяването на продажбите и/или отдаването под наем на инвестиционни имоти в България рядко става на базата на маркетингови кампании, а по-скоро на базата на лични контакти.

Маркетинговият план на „Индустириален холдинг – Доверие“ АД се реализира чрез маркетинговият план на холдинга-майка, „Доверие – обединен холдинг“ АД. Този план е насочено към оптимизиране на дейността на дружествата в Групата, както и активно

проследяване на възможностите за навлизане на нови пазари – както нови за групата икономически сектори, така и нови географски пазари.

9.7.6. Организация и управление

„Марицатекс“ АД е акционерно дружество с едностепенна система на управление. То се управлява от Съвет на директорите.

В съответствие с действащия устав на „Марицатекс“ АД, дейността на Дружеството се управлява от неговия съвет на директорите, който има право да взема решения по всички въпроси, които не са компетенция на общото събрание на акционерите, предвидена в устава или закона. Съветът на директорите избира от своя състав едно или повече лица - Изпълнителни директори, които овластява да представляват и управляват Дружеството. Изпълнителните директори ръководят оперативно стопанската и административната дейността на „Марицатекс“ АД, като във всички случаи изпълнителните членове на съвета на директорите са по-малко от неизпълнителните членове. Разпоредбите им са задължителни за изпълнение от всички служители на Дружеството.

Съветът на директорите на Дружеството отговаря за дейността си пред Общото събрание на акционерите на „Марицатекс“ АД.

„Индуриален холдинг – Доверие“ АД е акционерно дружество с едностепенна система на управление. То се управлява от Съвет на директорите.

В съответствие с действащия устав на „Индуриален холдинг – Доверие“ АД, дейността на Дружеството се управлява от неговия съвет на директорите, който има право да взема решения по всички въпроси, които не са компетенция на общото събрание на акционерите, предвидена в устава или закона. Съветът на директорите избира от своя състав едно или повече лица - Изпълнителни директори, които овластява да представляват и управляват Дружеството. Изпълнителните директори ръководят оперативно стопанската и административната дейността на „Индуриален холдинг – Доверие“ АД, като във всички случаи изпълнителните членове на съвета на директорите са по-малко от неизпълнителните членове. Разпоредбите им са задължителни за изпълнение от всички служители на Дружеството.

Съветът на директорите на Дружеството отговаря за дейността си пред Общото събрание на акционерите на „Индуриален холдинг - Доверие“ АД.

9.7.7. Инвестиции

„МАРИЦАТЕКС“ АД ще запази дейността си във сегашния ѝ вид без значителни нови инвестиции за придобиване на допълнителни инвестиционни имоти.

„МАРИЦАТЕКС“ АД не възнамерява да извършва съществени нови инвестиции и дезинвестиции до 2025 г., съответно не се налага привличане на ново финансиране за инвестиционна програма.

Търговият предложител „Индуриален холдинг – Доверие“ АД не възнамерява да извършва съществени нови инвестиции и дезинвестиции в следващите 3 години, съответно не очаква да възникне необходимост от привличане на значителни нови средства за финансиране на инвестиционна програма.

9.7.8. Очаквани резултати

Дружеството ще следва стратегия си за отдаване под наем на наличните инвестиционни имоти. Дружеството очаква през 2025 г. да извърши оценка на пазарната конюнктура и да бъде взето

решение относно възможностите за продажба както на отделни инвестиционни имоти, така и на търговското предприятие на дружеството. В комплекс с предстоящи преоценки на инвестиционни имоти на дружеството, това може да доведе до силно вариране на финансовите резултати на дружеството в бъдеще.

Търговият предложител ще следва стратегия си за продължаване на текущия си диверсифициран профил на дейност. Отчитайки неясната предвидимост на бъдещите приходи на отделните дъщерни дружества, реализираните резултати може да варират силно през следващите години.

9.7.9. Времеви график - фази на осъществяване на стратегията

Няма дефинирани фази за изпълнение на стратегията, поради което Дружеството не разполага с конкретен времеви график.

Няма дефинирани фази за изпълнение на стратегията, поради което Търговия предложител не разполага с конкретен времеви график.

10. УСЛОВИЯ И РЕД НА ОСЪЩЕСТВЯВАНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

10.1. Търговото предложение се приема с изрично писмено волеизявление (по образец) и депозирание на удостоверителните документи за притежаваните акции при Посредника или дистанционно чрез Централния депозитар. За удостоверителни документи ще бъдат приемани депозитарни разписки и всички други законово признати удостоверителни документи.

Акционерите на Дружеството, които желаят да приемат търговото предложение, подават писменото си волеизявление:

- лично, чрез законните си представители или чрез пълномощник по силата на изрично писмено пълномощно с нотариална заверка на подписа;
- чрез инвестиционния посредник, обслужващ съответния акционер, при който се съхраняват акциите - обект на търгово предложение. Акционерите, чиито акции се съхраняват при банка депозитар или банка попечител (пенсионни фондове, договорни фондове и др.), подават заявления само чрез обслужващия ги инвестиционен посредник.

10.2. В случай че търговото предложение се приема в офис на Посредника, е необходимо да се представят следните допълнителни документи:

10.2.1. Документи относно легитимация и представителна власт:

- Акционерите – български граждани и граждани на други държави членки на Европейския съюз представят документ за самоличност в оригинал;
- Акционерите - граждани на трети държави представят паспорт за влизане в страната в оригинал;
- Законните представители представят документ за самоличност или съответно паспорт в оригинал, както и:

i) За акционери - местни юридически лица - удостоверение за актуално състояние, издадено от Търговския регистър или за регистрация по БУЛСТАТ, в случай че акционерът – местно юридическо лице не е вписан във водения от Агенция по вписванията Търговски регистър, издадено не по-рано от 2 седмици преди датата на подаване на волеизявлението – оригинал или нотариално заверено копие;

ii) За акционери - чуждестранни юридически лица - удостоверение за актуално състояние, извлечение от чуждестранен регистър или друг подобен документ, издаден не по-рано от 1 месец преди датата на подаване на волеизявлението, легализирано с апостил или по друг законосъобразен ред, придружен с превод на български, изготвен от заклет преводач, от който е видно най-малко наименованието, адреса и седалището на акционера – чуждестранно юридическо лице и регистрационен номер, както и лицата, които имат право да го представляват – оригинал или нотариално заверено копие. В случай, че съгласно практиката в съответната държава удостоверението или извлечението не съдържа данни за лицата, които имат право да представляват съответния акционер – чуждестранно юридическо лице – удостоверение, издадено от чужд нотариус в държавата по регистрация на акционера-чуждестранно юридическо лице, удостоверяващо, че лицата, които приемат предложението са надлежно упълномощени или оправомощени да направят това от името на акционера-чуждестранно юридическо лице, легализирано с апостил или по друг законосъобразен ред, придружен с превод на български, изготвен от заклет преводач – оригинал или нотариално заверено копие;

iii) Корпоративно решение и/или друг писмен документ, свидетелстващ за спазването на формалности, които е нужно да бъдат изпълнени съгласно съответното приложимо право за валидното приемане на търговото предложение от акционера – юридическо лице – оригинал или нотариално заверено копие;

- Пълномощниците представят съответен документ за легитимация (документ за самоличност/паспорт - оригинал), оригинал или нотариално заверено копие на изрично писмено пълномощно с нотариална заверка на подписа, и, ако е нотариално заверено в чужбина - легализирано с апостил или по друг законосъобразен ред и придружено с превод на български, изготвен от заклет преводач, както и документите, посочени по-горе в съответствие с упълномощителя (местно или чуждестранно юридическо лице).

10.2.2. Други документи, както следва:

- Към изявлението за приемане на търговото предложение се прилагат и удостоверителните документи за притежаваните безналични акции от капитала на Дружеството - депозитарна разписка или извлечение от клиентска подсметка при инвестиционен посредник - оригинал. Необходимо е и нареждане от акционера до обслужващия го инвестиционен посредник за прехвърляне на посочения в заявлението брой акции към подсметка при Посредника (освен ако акциите не се водят вече по клиентска подсметка към сметката на Посредника в Централния депозитар).

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

Писмените заявления и документите се приемат в офиса на ИП „София Интернешънъл Секюритиз“ АД на адрес: гр. София, район „Средец“, ул. „Г.С. Раковски“ № 140, ет. 4.

10.4. Време на приемане на заявленията в рамките на срока на търговото предложение

Всеки работен ден от 9:00 до 17:00 часа в срока за приемане на Търговото предложение.

10.5. В случай че търговото предложение се приема чрез друг инвестиционен посредник, последният изпраща на Посредника незабавно, но не по-късно от края на работния ден по факс/електронна поща копие от заявлението за приемане на търговото предложение. Инвестиционният посредник предава на Посредника оригиналното заявление най-късно до изтичане на срока за приемане на търговото предложение по т. 7 по-горе с приложени нотариално заверени копия от документи за легитимация и представителна власт по т. 10.2.1

по-горе. Заявлението следва да е подписано от акционера (или лице, което има право да го представлява), от лице по чл. 65, ал. 1 от Наредба № 38 на КФН от 21 май 2020 г. за изискванията към дейността на инвестиционните посредници (лица, предлагащи финансови инструменти; брокери на финансови инструменти; инвестиционни консултанти; управителите, изпълнителните членове на управителния орган или прокуристите на инвестиционния посредник) и от служител на звено „Нормативно съответствие“ в инвестиционния посредник, приел заявлението.

За неуредените въпроси в т. 10.2 – 10.5 по-горе се прилагат процедурите на Централния депозитар относно легитимация и представителство, както и приложимите вътрешни правила и практики на инвестиционния посредник, чрез който се подава заявлението за приемане на търговото предложение.

10.6. Срок за заплащане на цената от предложителя

Заплащането на цената се извършва в срок от 7 (седем) работни дни след сключване на сделката.

Сделката по придобиване на акции на Дружеството в резултат на приемане на търговото предложение се счита сключена към момента на изтичане на срока за неговото приемане, съответно на удължения от предложителя срок по чл. 155, ал. 4 от ЗППЦК (ако има такъв) или при конкурентно търгово предложение (ако има такова) - на съответно удължения срок на всички търгови предложения с най-късно изтичащия срок измежду тях (съгласно чл. 21, ал. 2 и 3 от Наредба № 13 на КФН), и ако до този момент акционерът, приел търговото предложение, не е подал писмено заявление за неговото оттегляне.

10.7. Начин на заплащане на цената от предложителя

Цената за закупените акции от акционерите на Дружеството, приели Предложението, ще бъде заплатена в срок от 7 (седем) работни дни след сключване на сделката с превод по обща банкова сметка в лева за съхранение на клиентски парични средства на инвестиционния посредник на съответния акционер (за акционери, приели Предложението чрез инвестиционен посредник) или, съответно, по банкова сметка в лева в България, посочена от съответния акционер (за акционери, приели Предложението пряко и посочили банкова сметка) или в брой при спазване на законовите ограничения съгласно Закона за ограничаване на плащанията в брой (за акционери, приели Предложението пряко, които не са посочили банкова сметка). На следващия работен ден, след изтичане на срока за заплащане на акциите, акционерите, приели Предложението, ще могат да получат цената на акциите си, придобити от Търговия предложител.

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

Ако акционер, който е приел Предложението, но не е получил цената за акциите си, има право да получи цената за своите акции в период от 5 години след датата на която изтичат от 7 (седем) работни дни след сключване на сделката.

10.8. Разходи за акционерите, приели Предложението

Комисионата, която ще се удържа от акционерите във връзка с подаването на заявлението за приемане на търговото предложение ще зависи от тарифата или от предвидените комисиони на инвестиционния посредник, чрез който се подава волеизявлението за приемане, като

комисионната на упълномощения инвестиционен посредник, събирана от приелите директно при него търговото предложение акционери, ще бъде 1% върху сумата на сделката, но минимум 1 лев. В посочената комисионна са включени разходите и комисионните, които се събират от „Българска фондова борса“ АД и „Централен депозитар“ АД, както и банковите такси за превода. „София Интернешънъл Секюритиз“ АД няма да събира комисиона от акционери, приели предложението чрез друг инвестиционен посредник.

11. УСЛОВИЯ И РЕД ЗА ОТТЕГЛЯНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ

След публикуването му търговото предложение не може да бъде оттеглено от Предложителя, освен по реда и при условията на чл. 155, ал. 1 от ЗППЦК и чл. 38 от Наредба № 13 на КФН – когато предложението не може да бъде осъществено поради обстоятелства, намиращи се извън контрола на Предложителя, не е изтекъл срокът за приемането му и е налице одобрение за това от страна на КФН. В 7-дневен срок от уведомяването му за издаденото одобрение от КФН Предложителят публикува в един централен ежедневник или на интернет страницата на информационна агенция или друга медия, която може да осигури ефективното разпространение на регулираната информация до обществеността във всички държави членки съобщение за оттегляне на предложението.

Не по-късно от 10 дни преди изтичане на срока за приемане на конкурентно търгово предложение (ако има такова), съгласно чл. 38, ал. 7 във връзка с чл. 39 от Наредба № 13, Предложителят може да оттегли настоящото търгово предложение чрез приемане на конкурентното търгово предложение, като регистрира оттеглянето в КФН и уведоми за оттеглянето управителния орган на Дружеството, представителите на служителите на Предложителя или служителите, когато няма такива представители, „Българска фондова борса“ АД, инвестиционния посредник или Централния депозитар, в които са депозирани удостоверителните документи за акциите. В този случай до края на работния ден, следващ деня на регистрацията и уведомяването по предходното изречение, Предложителят публикува съобщение за оттеглянето на търговото предложение чрез информационна агенция „Х3news.com“.

В тридневен срок от получаването на уведомление от КФН за издаденото одобрение за оттегляне на предложението, съответно от уведомлението от Предложителя за оттегляне на предложението чрез приемане на конкурентно търгово предложение, инвестиционния посредник или Централния депозитар, в които са депозирани удостоверителните документи за акциите, осигуряват условия за връщането им на приелите предложението акционери. В този случай всеки акционер на Дружеството, приел предложението, или негов изрично упълномощен пълномощник може да получи депозираните удостоверителни документи при Посредника на адрес гр. София, район „Средец“, ул. „Г.С. Раковски“ № 140, ет. 4, всеки работен ден от 9.00 до 18.00 часа – безсрочно; съответно, в офиса и в рамките на работното време на обслужващия ги инвестиционен посредник или Централния депозитар, чрез който са подали документите по приемане на търговото предложение – безсрочно. Връщането става срещу представяне на молба в свободен текст, легитимационни документи съгласно т. 10.2.1 по-горе, както и изрично писмено пълномощно с нотариална заверка на подписа (за пълномощниците).

12. ИНФОРМАЦИЯ ЗА ВЪЗМОЖНОСТТА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ДА БЪДЕ ОТТЕГЛЕНО ОТ ПРИЕЛ ПРЕДЛОЖЕНИЕТО АКЦИОНЕР

Приемането на предложението може да бъде оттеглено от акционер на Дружеството (или негов пълномощник с изрично нотариално заверено пълномощно), само преди изтичане на

определения 28-дневен срок за приемане на предложението, 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 предложението може да бъде оттеглено с подаване на изрично писмено волеизявление за оттегляне на приемането (по образец). Лице (акционер – физическо лице, законен представител на акционер - юридическо лице или пълномощник) трябва да се легитимира по реда на т. 10.2.1 по-горе, включително да представи нужните корпоративни документи, от които следва правото му да извърши валидно волеизявление за оттегляне. При подаване на валидно писмено волеизявление за оттегляне на приемането на търговото предложение, депозираниите удостоверителни документи за притежаваните акции от капитала на Дружеството се връщат на приелия предложението акционер, съответно на негов пълномощник, овластен с изрично писмено пълномощно с нотариална заверка на подписа. Писмените волеизявления за оттегляне се подават в офисите на инвестиционния посредник или в Централния депозитар, чрез който акционерът е направил волеизявление за приемане, като волеизявлението за оттегляне се предоставя незабавно от този инвестиционен посредник или Централния депозитар на Посредника. Връщането на депозираниите удостоверителни документи става срещу представяне на легитимационни документи съгласно т. 10.2.1 по-горе, както и изрично писмено пълномощно с нотариална заверка на подписа (за пълномощниците). Връщането на документите не е ограничено със срок.

След изтичане на срока за приемане на предложението по т. 7, съответно на удължения срок по чл. 155, ал. 4 от ЗППЦК, акционерът не може да оттегли писменото си изявление за приемане на предложението и сделката за покупко-продажба на акции в резултат на търговото предлагане се счита сключена.

13. ДАННИ ЗА МЯСТОТО, КЪДЕТО ГОДИШНИТЕ СЧЕТОВОДНИ ОТЧЕТИ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ЗА ПОСЛЕДНИТЕ 3 ГОДИНИ СА ДОСТЪПНИ ЗА АКЦИОНЕРИТЕ И КЪДЕТО МОЖЕ ДА СЕ ПОЛУЧИ ДОПЪЛНИТЕЛНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ И ЗА НЕГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Годишните и междинните финансови отчети на Предложителя, както и допълнителна информация за Предложителя и неговото предложение може да бъде получена в офиса на „София Интернешънъл Секюритиз“ АД – гр. София, район „Средец“, ул. „Г.С. Раковски“ № 140, ет. 4, тел.: +359 2 937 98 65, всеки работен ден от 09.00 до 17.00 часа, и в офиса на „Марицатекс“ АД в гр. Пловдив, ул. Васил Левски № 144, тел.: +359 32 952 688, всеки работен ден от 9:00 до 17.00 часа.

14. РАЗХОДИ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ, СВЪРЗАНИ С ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Извън средствата, необходими за закупуване на акциите, общата сума на разходите, свързани с Предложението, е около 44,000 лева, включително възнаграждение на инвестиционния посредник, такси за регистрация на БФБ и Централния депозитар, както и за публикации.

15. ПУБЛИКАЦИИ ВЪВ ВРЪЗКА С ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Предложителят ще публикува съобщение за търговото предложение, съществените му условия по чл. 151, ал. 4 от ЗППЦК и становището на управителния орган на публичното дружество - обект на търговото предложение, относно придобиването и резултата от търговото предложение, чрез информационна агенция „Х3news.com“.

16. ПРИЛОЖИМО ПРАВО И КОМПЕТЕНТЕН СЪД

По отношение на договорите, сключени между Предложителя и акционерите при приемане на това търгово предложение, включително всички въпроси във връзка с тяхното сключване, действителност и изпълнение, приложимо е правото на Република България.

Компетентен за разрешаване на всички спорове, възникнали от или във връзка с това търгово предложение или договорите, сключени при приемането му, е родово компетентния съд в гр. София.

17. ДРУГИ ОБСТОЯТЕЛСТВА ИЛИ ДОКУМЕНТИ ИМАЩИ СЪЩЕСТВЕНА ЗНАЧЕНИЕ ЗА ОСЪЩЕСТВЯВАНЕТО НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

След изтичане на срока за приемането му Дружеството може да престане да бъде публично, дори и да не е изпълнено условието по чл. 119, ал. 1, т. 1 от ЗППЦК.

Предложителят заявява, че възнамерява да поиска отписването на „Марицатекс“ АД от регистъра на публичните дружества, воден от Комисията за финансов надзор.

Съгласно чл. 149а, ал. 5 от ЗППЦК, 14 дни след крайния срок на търговото предлагане Предложителят е длъжен при поискване да закупи акциите на всеки акционер. В този случай се прилага съответно чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК.

Предложителят счита, че не съществуват други обстоятелства или документи, които имат значение за осъществяването търгово предложение.

18. ОТГОВОРНОСТ НА КОМИСИЯТА ПО ФИНАНСОВ НАДЗОР

КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР НЕ НОСИ ОТГОВОРНОСТ ЗА ВЕРНОСТТА НА СЪДЪРЖАЩИТЕ СЕ В ПРЕДЛОЖЕНИЕТО ДАННИ.

19. СОЛИДАРНА ОТГОВОРНОСТ

По силата на чл. 150, ал. 5 от ЗППЦК Предложителят отговаря солидарно с Посредника за вредите, причинени от неверни, заблуждаващи или непълни данни в предложението.

Част I от Търгово предложение за закупуване на акции отправено от „Индустриален холдинг – Доверие“ АД към акционерите на „Марицатекс“ АД по чл. 149, ал. 6, предл. второ и чл. 149а от ЗППЦК


ПРЕДЛОЖИТЕЛЯТ И УПЪЛНОМОЩЕНИЯТ ДА ГО ПРЕДСТАВЛЯВА ИНВЕСТИЦИОНЕН ПОСРЕДНИК С ПОЛОЖЕНИТЕ ПОДПИСИ ПО-ДОЛУ ДЕКЛАРИРАТ, ЧЕ НАСТОЯЩОТО ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ СЪОТВЕТСТВА НА ИЗИСКВАНИЯТА НА ЗАКОНА.

За „ИНДУСТРИАЛЕН ХОЛДИНГ – ДОВЕРИЕ“ АД:



/Борис Анчев Борисов /

ЗА ИП „СОФИЯ ИНТЕРНЕТЪНЪЛ СЕКЮРИТИЗ“ АД:



/Мартин Радосветов Петров /



/Светозар Светозаров Абрашев /

ОЦЕНКА НА СПРАВЕДЛИВАТА СТОЙНОСТ НА ЕДНА АКЦИЯ НА ЕМИТЕНТ МАРИЦАТЕКС АД ВЪВ ВРЪЗКА С ПРОЦЕДУРА ПО ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

*Част II от Търгово предложение за закупуване на акции отправено от
Индустриален Холдинг Доверие АД към акционерите на дружеството по чл. 149,
ал. 6, предложение второ и чл. 149а от ЗППЦК*

*съгласно НАРЕДБА № 41 от 11.06.2008 г. 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 и Международен стандарт за
финансово отчитане (МСФО) 13 Оценяване по справедлива стойност*

Дата на изготвяне на оценката: 08.11.2021

Изготвил оценката: София Интернешънъл Секюритиз АД

Търговото предложение е регистрирано в Комисията за финансов надзор на
09.11.2021г.

СЪДЪРЖАНИЕ

Част I. Резюме на данните от оценката	6
Точка 1. Цена или разменна стойност, предложена от търговия предложител	6
Точка 2. Изчислена справедлива цена на акциите	6
Точка 2.1. Справедлива стойност на активно търгувани акции, определена като хипотеза от ниво 1 на МСФО 13	6
Точка 3. Стойността на акциите, изчислена съгласно всеки от използваните оценъчни методи, и теглото на всеки метод при определяне на справедливата цена	7
Точка 3.1. Среднопретеглена справедлива цена по методи за оценка базирани на хипотези от ниво 2 и ниво 3 на МСФО 13	8
Точка 3.2. Справедлива цена по метод на дисконтираните парични потоци, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13	8
Точка 3.3. Справедлива цена по метод на нетната стойност на активите, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13	8
Точка 3.4. Справедлива цена по методи, използващи пазарните множители на сходни дружества, определена като хипотеза от ниво 2 на МСФО 13	8
Точка 4. Балансова стойност на неоперативните активи към датата на последния публикуван финансов отчет	9
Точка 5. Средна претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца преди регистрацията на предложението; брой изтъргувани акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката; средна 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	10
Точка 5.1. Средна претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца	10
Точка 5.2. Брой изтъргувани акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за последните шест месеца	10
Точка 5.3. Средна претеглена цена на извършените от предложителя сделки с акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за последните шест месеца	10
Точка 6. Информация и данни, необходими за определяне дали акциите на дружеството се търгуват активно	11
Точка 6.1. Информация съгласно Наредба 41 на КФН	11
Точка 6.2. Информация съгласно МСФО 13	12
Точка 7. Изготвена през последните 12 месеца преди датата на обосновката оценка на дружеството от независим оценител	13

Точка 8. Информация, че комисията не е одобрила, нито е отказала одобрение на справедливата цена на акциите и не носи отговорност за верността и пълнотата на съдържащите се в обосновката данни	13
Точка 9. Дата на обосновката и срок на валидност	13
Точка 10. Друга информация за цените на акциите, която заявителят счита за съществена	14
Част II. Разяснение на извършената оценка	14
Точка 11. Обосновка за използваните методи	14
Точка 11.1. Характеристики на оценяваното дружество	15
Точка 11.1.1. Особеностите на дейността	15
Точка 11.1.2. Обща стойност на активи и пасиви по баланс	16
Точка 11.1.3. Силни и слаби страни и сравнение с конкурентите	16
Точка 11.1.4. Коефициенти на рентабилност	17
Точка 11.1.5. Коефициенти за активи и ликвидност	17
	17
Точка 11.1.6. Коефициенти за една акция	18
Точка 11.1.7. Коефициенти за дивидент	18
Точка 11.1.8. Коефициенти на развитие	19
Точка 11.1.9. Коефициенти за ливъридж	19
Точка 11.1.10. Пазарни коефициенти	19
Точка 11.1.11. Описание на начина на изчисляване на всички коефициенти, използваните стойности за тяхното изчисляване и източниците на информация	20
Точка 11.1.12. Други съществени обстоятелства	21
11.2. Характеристиките на оценяваното дружество в исторически план	22
11.3. Относителите към дейността на дружеството икономически тенденции и условия в Република България и по света	22
11.4. Характеристики за сходно дружество, съответно общоприет еталон и сравнителен анализ с оценяваното дружество	24
11.5. Други съществени обстоятелства, поради които изборът на оценъчни методи, техните тегла, направените допускания, твърдения и прогнози са подходящи	25
11.5.1. Избор на оценъчен модел и приложими параметри по метод на дисконтираните парични потоци	25
11.5.2. Приложими параметри по метод на нетната стойност на активите	27
11.5.3. Избор на еталони и приложими параметри по метод на пазарните множители на сходни дружества	28
11.5.4. Приложимост на ликвидационна оценка съгласно МСФО 13 и съгласно Наредба 41 на КФН	31

11.5.4. Изисквания за отчитане на специфични изисквания при финансова отчетност, изготвена съгласно НСС, US GAAP, и изисквания за отчитане на специфични обстоятелства за финансови институции, включително CRD/CRR и препоръки на BCBS	31
Точка 12. Оценка по Справедлива стойност на активно търгувани акции, определена като хипотеза от ниво 1 на МСФО 13	32
Точка 13. Оценка по метод на дисконтирани парични потоци, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13	32
Точка 14. Оценка по метод на нетната стойност на активите, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13	41
Точка 15. Оценка по метод на пазарните множители на сходни дружества, определена като хипотеза от ниво 2 на МСФО 13	42
Част III. Систематизирана финансова информация	45
Точка 16. Данни от отчета за доходите	46
Точка 16.1. Нетни приходи от продажби	47
Точка 16.2. Себестойност на продажбите	48
Точка 16.3. Брутна печалба/загуба	48
Точка 16.4. Административни разходи и разходи за продажби	48
Точка 16.5. Печалба/загуба от дейността	49
Точка 16.6. Финансови приходи и разходи	49
Точка 16.7. Печалба/загуба (преди разходи за данъци)	50
Точка 16.8. Нетна печалба/загуба	50
Точка 16.9. Забележки относно съответствие на представяната информация съгласно Наредба 41 на КФН и МСС/МСФО	50
Точка 17.1. Парични средства и парични еквиваленти	52
Точка 17.2. Нетен оборотен капитал	52
Точка 17.3. Обща стойност на активите	52
Точка 17.4. Обща стойност на пасивите	53
Точка 17.5. Обща стойност на собствения капитал	53
Точка 17.6. Забележки относно съответствие на представената информация съгласно Наредба 41 на КФН и МСС/МСФО	53
Точка 18. Финансови коефициенти по чл. 7, ал. 2, букви "г" - "к" от Наредба 41 на КФН и метод за изчисляването им по МСФО	53
Точка 19. Други данни от финансовите отчети или финансови съотношения, които се считат за съществени	54
Част IV. Източници на използваната при обосновката информация	54

Част II от Търгово предложение за закупуване на акции отправено от Индустриален Холдинг Доверие АД към акционерите на дружеството по чл. 149, ал. 6, предл. второ и чл. 149а от ЗППЦК

Част I. Резюме на данните от оценката

Настоящата оценка е извършена в съответствие с изискванията на НАРЕДБА № 41 от 11.06.2008 г. 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 на Комисията за финансов надзор на Република България (наричана нататък за краткост Наредба 41 на КФН), Международен стандарт за финансова отчетност 9, Финансови инструменти (наричан нататък за краткост МСФО 9) и Международен стандарт за финансова отчетност 13, Оценяване по справедлива стойност (наричан нататък за краткост МСФО 13), приети за приложение в Европейския съюз.

Точка 1. Цена или разменна стойност, предложена от търговия предложител

Търговият предложител възнамерява да отправи търгово предложение при цена от **0.65 лева за акция** на публичното дружество Марицатекс АД, вписано в търговския регистър на Агенция по вписвания към Министерството на правосъдието с решение на Пловдивски окръжен съд от 1997 по фирмено дело №3427, с ЕИК 115025302. На акциите на дружеството е присвоен борсов код МТЕХ на Българска Фондова Борса АД.

Следва да се отчете, че предлаганата от търговия предложител цена от **0.65 лева на акция** отговаря на законовото изискване да бъде определена като най-високата измежду (а) средната пазарна цена на акция на дружеството за последните 6 месеца (**0.50 лева на акция**), (б) най-високата цена за акция, заплатена от Предложителя, от свързаните с него лица или от лица по чл. 149, ал. 2 ЗППЦК, през последните 6 месеца преди регистрацията на Предложението (**0.50 лева на акция**) и (в) справедливата цена на една акция, определена съгласно Наредба №41 на Комисията за Финансов Надзор (**0.15 лева на акция**).

Точка 2. Изчислена справедлива цена на акциите

Точка 2.1. Справедлива стойност на активно търгувани акции, определена като хипотеза от ниво 1 на МСФО 13

Както е обосновано в Точка 6, акциите на дружеството не отговарят на условието за активно търгувани акции и в този смисъл, за тях не е приложима хипотеза от ниво 1 на МСФО 13, определяща справедливата стойност на базата на пазарни котировки.

Търговото предложение се извършва по реда на чл. 149, ал. 6, предложение второ и чл. 149а, ал. 1 от ЗППЦК, като съгласно чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК търговото предложение следва да включва обосновка на предлаганата цена, съответно на предлаганата разменна стойност, като в обосновката се посочва справедливата цена на една акция на дружеството, изчислена въз основа на общоприети оценъчни методи. Изискванията към съдържанието на обосновката, включително към прилагането на оценъчните методи, се определят с Наредба №41 на КФН. Цената, съответно разменната стойност на търговото предложение съгласно чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК, не може да бъде по-ниска от най-високата стойност между

1. справедливата цена на акцията, посочена в обосновката по чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК (**0.15 лева**);

2. средната претеглена пазарна цена на акциите за последните 6 месеца преди регистрацията на предложението, съответно преди датата, на която най-късно е трябвало да бъде изпълнено задължението по чл. 149, ал. 6, предложение второ или упражнено правото по чл. 149а 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 6 месеца преди регистрацията на предложението. **(0.50 лева)**
3. 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. 6, предложение второ или упражнено правото по чл. 149а 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 **(0.50 лева)**

В този смисъл предложената цена от 0.65 лева на акция за акциите на Марицатекс АД е по-висока стойност измежду предложените съгласно чл. 150, ал.7 от ЗППЦК.

Точка 3. Стойността на акциите, изчислена съгласно всеки от използваните оценъчни методи, и теглото на всеки метод при определяне на справедливата цена

Съгласно чл. 5, ал. 5 от Наредба 41 на КФН, претеглянето по чл. 5 ал. 3 от Наредба 41 на КФН се осъществява чрез умножаване на стойността на акциите, получена от пазара и/или съгласно приложените оценъчни методи, по техните относителни тегла. Преобразуващите се дружества или дружествата, страни по договор за съвместно предприятие, съответно търговият предложител, определят тегла, чрез които обосновано считат, че ще се определи по-реалистична оценка на справедливата цена към датата на обосновката ѝ. Не се допуска използването на тегло, по-ниско от 20% и по-високо от 80%. За формиране на справедливата стойност са допуснати еднакви тегла от 40% за Метода на Пазарните Еквиваленти и Метода на Дисконтираните Парични Потоци, и 20% за Нетната стойност на активите, като в Точка 11 по-подробно са обяснени избраните пропорции.

Съгласно чл. 6, ал. 1 на Наредба 41 на КФН, справедливата цена на акциите е тяхната ликвидационна стойност в случаите, когато:

1. ликвидационната стойност надвишава справедливата цена на акциите, определена съгласно чл. 5 на Наредба 41 на КФН, или
2. общото събрание на акционерите е приело решение за ликвидация на дружеството или дружеството е в производство по несъстоятелност при условията на чл. 630 от Търговския закон.

Точка 3.1. Среднопретеглена справедлива цена по методи за оценка базирани на хипотези от ниво 2 и ниво 3 на МСФО 13

Оценъчен метод	Цена на 1 Акция, лв.	Относително Тегло
Пазарни Еквиваленти	0.09	40%
Нетна стойност на активите	0.11	20%
Дисконтирани Парични Потоци	0.22	40%
Справедлива Стойност	0.15 лв.	

Източник: Изчисления СИС

Въз основа на прилагането на два оценъчни метода, определяме справедливата стойност на една акция на **0.15 лева**.

Точка 3.2. Справедлива цена по метод на дисконтираните парични потоци, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13

Определената справедлива цена въз основа на метода на дисконтираните парични потоци е **0.22 лева на акция**:

Оценка на капитала по ДПП	
Сума на ДПП (+)	1
Парични средства и еквиваленти (+)	1
Дълг (-)	8,185
Неоперативни активи (+)	8,288
Справедлива стойност на капитала	105
Брой обикновени акции в обращение	468.921
Справедлива стойност на една акция	0.22

Източник: Изчисления СИС

Точка 3.3. Справедлива цена по метод на нетната стойност на активите, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13

Справедливата цена, определена въз основа на нетната стойност на активите, възлиза на **0.11 лева на акция**:

Отчет за финансовото състояние		MTEX
Последна дата на междинни неаудирани отчети на Дружеството		30.09. 2021, лв.
Активи		8,344,000
Пасиви		8,292,000
Нетна стойност на активите		52,000
Брой акции в обръщение		468,921
Нетна стойност на активите на една акция		0.11

Източник: Изчисления СИС

Точка 3.4. Справедлива цена по методи, използващи пазарните множители на сходни дружества, определена като хипотеза от ниво 2 на МСФО 13

Справедливата стойност въз основа на метода на пазарните множители на сходни дружества, възлиза на **0.09 лева на акция**.

Коефициент цена към балансова стойност (P/B) въз основа на метод на пазарните аналози	1.349
Балансова стойност на акция на оценяваното дружество за последния отчетен период, лв.	0.106
Цена на акция въз основа на коефициента P/B	0.143
Относителна тежест в крайната оценка	50%
Коефициент цена към продажби на една акция (P/S) въз основа на метод на пазарните аналози	4.919
Продажби на акция към оценяването дружество за последните 12 месеца, лв.	0.008
Цена на акция въз основа на коефициента P/S	0.040
Относителна тежест в крайната оценка	50%
Коефициент цена към доход на една акция (P/E) въз основа на метод на пазарните аналози	27.575
Доход на акция на оценяваното дружество за последните 12 месеца, лв.	-0.478
Цена на акция въз основа на коефициент P/E	-13.171
Относителна тежест в крайната оценка	0%
Заключение за пазарна цена въз основа на метода на пазарните аналози, лв.	0.092

*Съгласно общоприетите практики, при отрицателна или нулева стойност на дохода от една акция, оценката въз основа на цена към доход на една акция (P/E) не участва в определянето на крайна цена.

Закръгляването се извършва на 3-то число след десетичната запетая

Източник: Данни от БФБ и изчисления СИС

Точка 4. Балансова стойност на неоперативните активи към датата на последния публикуван финансов отчет

Доколкото „Марицатекс“ АД е прекратило производствената си дейност, следва да бъде извършен обективен преглед на наличните активи, които не се използват от дружеството. Съответно тези активи следва да се считат за неоперативни. Дружеството е прекратило дейността по професионално обучение и отдаване на имоти под наем и за момента е спряло да разпродава ДМА, които притежава. Към 30.09.2021г. дружеството е разполагало с 1,309 хил. лева земи, 15 хил. лева сгради, 59 хил. лева машини, съорезения и оборудване, както и допълнителни 31 хил. лева за разходи за придобиване на ДМА и още 6,874 хил. лева в инвестиционни имоти. Според доклади на дружеството в периода 30.09.2021г. до период на изготвяне на оценката (08.11.2021г.) дружеството е разпродадо материални запаси за близо 11 хиляди лева и е обезценило останалата част от тях и активите за продажба, които в годишния одитиран доклад ще се отразят в стойността на паричните средства и еквиваленти. По презумпция паричните средста и еквиваленти и търговските и други вземания се считат за оперативни активи, съответно стойността на неоперативните активи е сумата на дълготрайните активи, която е 8,288 хил. лева.

Точка 5. Средна претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца преди регистрацията на предложението; брой изтъргувани акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката; средна 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

Точка 5.1. Средна претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца

За последните шест месеца, средно претеглената цена на една акция възлиза на **0.50 лева**. Същевременно, отбелязваме, че не е изпълнена хипотезата за активно търгувани акции на дружеството по смисъла на Наредба 41 на КФН.

Точка 5.2. Брой изтъргувани акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за последните шест месеца

За последните шест месеца, общият брой изтъргувани акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции (БФБ) възлиза на 167,558 акции, представляващо среднодневен обем от 1309.047 броя акции на ден, което представлява 0.00279161495% от капитала на дружеството. Същевременно търговия с акции на дружеството има само в две борсови сесии за 6-месечния период предхождащ датата на оценката. Отбелязваме, че не е изпълнена хипотезата за активно търгувани акции на дружеството по смисъла на Наредба 41 на КФН. Независимо от този факт, Търговият Предложител е избрал доброволно прилагане на критерия средна борсова цена.

Сделките с акции на дружеството за периода 07.05.2021 – 07.11.2021 на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за последните шест месеца (БФБ) са:

Дата	Отваряне	Мин.	Макс.	Затваряне	Δ	Δ%	Обем(лота)	Обем(лева)
26.10.2021	0.5	0.5	0.5	0.5	0.000	0.00 %	167 358	83 679
25.10.2021	0.5	0.5	0.5	0.5	▼ 0.700	▼ 58.33 %	200	100

Източник: Investor.bg

Среднопретеглената цена на изтъргувани акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции (БФБ) възлиза на **0.50 лева на акция**.

Точка 5.3. Средна претеглена цена на извършените от предложителя сделки с акции на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за последните шест месеца

Предложителя е извършил 4 сделки с акциите в рамките на 2 търговски сесии на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за последните шест месеца (БФБ). Средната претеглена цена на извършените от предложителя сделки се равнява на **0.50 лева на акция**.

Дата	Отваряне	Мин.	Макс.	Затваряне	Δ	Δ%	Обем(лота)	Обем(лева)
26.10.2021	0.5	0.5	0.5	0.5	0.000	0.00 %	167 358	83 679

25.10.2021	0.5	0.5	0.5	0.5	▼ 0.700	▼ 58.33 %	5	2.50
------------	-----	-----	-----	-----	---------	-----------	---	------

Източник: Infostock.bg

Точка 6. Информация и данни, необходими за определяне дали акциите на дружеството се търгуват активно

Точка 6.1. Информация съгласно Наредба 41 на КФН

Съгласно § 1, точка 1 от Допълнителните разпоредби на Наредба 41 на КФН, „Акции, търгувани активно“ са акции, които отговарят едновременно на следните две условия:

а) за предходните шест месеца преди датата на обосновката:

аа) 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

аб) 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;

б) за предходните шест месеца преди датата на обосновката на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода:

аа) 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

аб) 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.

Съгласно § 1, точка 2 от Допълнителните разпоредби на Наредба 41 на КФН, „Място за търговия“ е регулиран пазар, многостранна система за търговия или систематичен участник, действащ в качеството си на такъв в Република България или в друга държава членка.

По отношение на разглежданите акции на Марицатекс АД, мястото за търговия е Българска Фондова Борса АД (БФБ).

Съгласно информация за търговията с акции на Марицатекс АД (МТЕХ) от infostock.bg (<https://www.infostock.bg/infostock/control/search?ticker=MTEX>):

Последната сделка с акции на дружеството е сключена на 26 Октомври 2021 година в 13:30 часа на цена от 0.500 лева.

Таблицата по-долу представя седмичните изтъргувани обеми от 2018 г. насам, като общият изтъргуван обем от 177,072 акции, възлизащ на 95,155 лева.

Дата	Отваряне	Мин.	Макс.	Затваряне	Δ	Δ%	Обем(лота)	Обем(лева)
26.10.2021	0.5	0.5	0.5	0.5	▼ 0.700	▼ 58.33 %	167 558	83 779

11.01.2021	1.2	1.2	1.2	1.2	0.000	0.00%	164	197
04.01.2021	1.2	1.2	1.2	1.2	▲ 0.150	▲ 14.29 %	9 100	10 920
08.06.2020	1.05	1.05	1.05	1.05	▲ 0.020	▲ 1.94 %	50	53
28.05.2018	1.03	1.03	1.03	1.03	0.000	0.00 %	100	103
07.05.2018	1.03	1.03	1.03	1.03	▼ 0.005	▼ 0.48 %	100	103

Източник: Инфосток

Сключените сделки са на две търговски сесии през последните 6 месеца както следва:

Дата	Отваряне	Мин.	Макс.	Затваряне	Δ	Δ%	Обем(лота)	Обем(лева)
26.10.2021	0.5	0.5	0.5	0.5	0.000	0.00 %	167 358	83 679
25.10.2021	0.5	0.5	0.5	0.5	▼ 0.700	▼ 58.33 %	200	100

По отношение на разглежданите акции на Марицатекс АД е налице хипотезата от буква а, подточка аа на §1, точка 1 от Допълнителните разпоредби на Наредба 41 на КФН (за предходния шестмесечен период преди оценката, обхващащ периода от 07.05.2021 до 07.11.2021 са изтъргвани 167,558 акции за период от 6 месеца или 128 търговски сесии, представляващо среднодневен обем от 1309.047 броя акции на ден, което представлява 0.00279161495% от общия брой акции на дружеството, или е над прага от 0.01%), буква а, подточка бб на §1, точка 1 от Допълнителните разпоредби на Наредба 41 на КФН (общият обем на сделките с акциите на дружеството за предходния шестмесечен период преди оценката, обхващащ периода от 07.05.2021 до 07.11.2021 възлиза на 83,779 лева, което представлява под 1% от общия оборот на всички акции, търгувани на БФБ, за този шестмесечен период), буква б, подточка аа на §1, точка 1 от Допълнителните разпоредби на Наредба 41 на КФН (сделки с акции на дружеството за предходния шестмесечен период преди оценката, обхващащ периода от 07.05.2021 до 07.11.2021, са сключени на две борсови сесии, което е под границата от тридесет търговски сесии), буква б, подточка бб на §1, точка 1 от Допълнителните разпоредби на Наредба 41 на КФН (доколкото броят на активните сесии по отношение на сделки с акции на дружеството са под тридесет, не може да бъде изпълнено условието по отношение на брой сделки в поне тридесет активни сесии).

Точка 6.2. Информация съгласно МСФО 13

Съгласно Допълнение А на МСФО 13, Дефинирани термини, активен пазар е пазар, на който сделките за даден актив или пасив се извършват с достатъчна честота и обем, така че да се осигурява непрекъсната ценова информация. Хипотезите от 1-во ниво са пряко обвързани с наличието на активен пазар, доколкото те се ограничават до обявени (некоригирани) цени на активните пазари за идентични активи или пасиви към датата на оценяване.

Съгласно Параграф Б37 на МСФО 13, справедливата стойност на даден актив или пасив може да бъде повлияна от значително намаляване на обема или дейността при този актив или пасив спрямо обичайната пазарна дейност за тях (или за подобни активи или пасиви). За да се определи дали, въз основа на наличните данни, е имало значително намаляване на обема или дейността при актива или пасива, предприятието оценява значимостта и релеванността на фактори като изброените по-долу:

- а) има малко на брой скорошни сделки;
- б) обявените цени не са определени въз основа на текущата информация;
- в) обявените цени варират значително във времето или сред основните пазарни участници (например някои брокерски пазари);
- г) индекси, които преди са били тясно свързани със справедливата стойност на актива или пасива, са видимо несвързани с последните индикации за справедливата стойност на този актив или пасив;
- д) налице е значително увеличаване на имплицитните премии за риск във връзка с ликвидността, показателите за доходността или за резултатността (например равнището на просрочване на задълженията или размера на загубите) за наблюдаваните сделки или обявените цени в сравнение с оценката на предприятието за очакваните парични потоци, като се вземат предвид всички налични пазарни данни относно кредитния риск и другите рискове за резултатността на актива или пасива;
- е) налице е широк спред "купува - продава" или значително увеличаване на този спред;
- ж) налице е значителен спад в дейността на пазара за нови емисии (т. е. Първичния пазар) за актива или пасива, или подобни активи или пасиви, или е налице липса на такъв пазар;
- з) публично достъпната информация е ограничена (например за сделки на пазара, на който има пряка връзка между продавач и купувач).

По отношение на разглежданите акции на Марицатекс АД, са налице хипотезите от буква а (доколкото търгуваният обем е незначителен) до буква д (увеличаване на рисковата премия във връзка с ефекта от COVID-19 върху българските дружества, включително Марицатекс АД).

Точка 7. Изготвена през последните 12 месеца преди датата на обосновката оценка на дружеството от независим оценител

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

Точка 8. Информация, че комисията не е одобрила, нито е отказала одобрение на справедливата цена на акциите и не носи отговорност за верността и пълнотата на съдържащите се в обосновката данни

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

Точка 9. Дата на обосновката и срок на валидност

Настоящата обосновка е изготвена на 08.11.2021 и има срок на валидност от 90 дни, с оглед на изискванията по МСФО 13 и МСФО 9.

Точка 10. Друга информация за цените на акциите, която заявителят счита за съществена

Дружеството е в значителна степен зависимо от предоставено безлихвено финансиране от страна на “Индустриален Холдинг – Доверие” АД и не съществува сигурност дали дружеството може да продължи функционирането си като действащо предприятие без такава продължаваща подкрепа от “Индустриален Холдинг – Доверие” АД.

Няма друга информация за цените на акциите, която заявителят счита за съществена.

Част II. Разяснение на извършената оценка

Точка 11. Обосновка за използваните методи

Съгласно чл. 7, ал. 1 от Наредба 41 на КФН, заявителят трябва да обоснове използването на всеки оценъчен метод по чл. 5 на Наредбата, теглото, което е определил за всеки от използваните оценъчни методи, както и всяко допускане, твърдение или прогнози, направени при определяне на стойността на акциите на дружеството по оценъчните методи.

Съгласно чл. 7, ал. 2, обосноваването по ал. 1 следва да съдържа подробна информация за:

1. характеристиките на оценяваното дружество, а именно:

а) особеностите на дейността му;

б) обща стойност на активи и пасиви по баланс;

в) силни и слаби страни и сравнение с конкурентите;

г) коефициенти на рентабилност;

д) коефициенти за активи и ликвидност;

е) коефициенти за една акция;

ж) коефициенти за дивидент;

з) коефициенти на развитие;

и) коефициенти за ливъридж;

к) пазарни коефициенти;

л) описание на начина на изчисляване на всички коефициенти, използваните стойности за тяхното изчисляване и източниците на информация;

м) други съществени обстоятелства;

2. характеристиките на оценяваното дружество в исторически план;

3. относимите към дейността на дружеството икономически тенденции и условия в Република България и по света;
4. характеристиките по т. 1 за сходно дружество, съответно общоприет еталон и сравнителен анализ с оценяваното дружество;
5. други съществени обстоятелства, поради които заявителят счита, че изборът на оценъчни методи, техните тегла, направените допускания, твърдения и прогнози са подходящи.

Съгласно чл. 7, ал. 3 на Наредба 41 на КФН, коефициентите по чл. 7, ал. 2, т. 1 на Наредба 41 на КФН, букви "г" - "е", "з" и "и" се изчисляват на база последния публикуван финансов отчет, коефициентите по чл. 7, ал. 2, т. 1, буква "ж" на Наредба 41 на КФН се изчисляват на база на последния годишен одитиран финансов отчет, а тези по чл.7, ал. 2, т. 1, буква "к" на Наредба 41 на КФН се изчисляват на база на информацията по чл. 17, ал. 3 и 4 от Наредба 41 на КФН.

Информацията по чл. 7, ал. 2, т. 3 на Наредба 41 на КФН се представя на базата на анализ на макроикономическата среда и отрасъла, в който дружеството извършва основната си дейност.

Методът на нетна стойност на активите отразява историческа финансова информация въз основа на одитирани данни и в този смисъл в най-висока степен предоставя точна информация към определен исторически момент, но не отразява нито пазарна информация след датата на финансовите отчети, нито прогнозна финансова информация. Поради това този метод участва с най-ниско тегло от 20% в определянето на крайната оценка.

Методът на Дисконтираните Парични Потоци отчита възможностите на дружеството да генерира в бъдеще доходи за акционерите, но не отразява пазарна информация, включително за самото дружество и алтернативни инвестиции в близки аналози/конкуренти на дружеството. Поради съществената роля на прогнозна информация вместо пазарна информация този метод участва с тегло от 40% в определянето на крайната оценка.

Методът на пазарните аналози отразява в най-висока степен пазарна информация включително очаквано развитие на самото дружество и алтернативни инвестиции в близки аналози/конкуренти на дружеството. Тъй като избраните за аналози на дружеството компании имат сравнително ниска активна борсова търговия, допускаме, че е възможно те да не отразяват напълно пазарните очаквания към съответния тип дружества, както при активно търгуваните акции на компании, затова определяме тегло от 40%, равно на метода на дисконтираните парични потоци.

Точка 11.1. Характеристики на оценяваното дружество

Точка 11.1.1. Особеностите на дейността

„Марицатекс“ АД е акционерно дружество, регистрирано през 1997 г., което до 2010 функционира като предприятие за производство на текстил и изделия от текстил. На проведено Общо събрание на акционерите на 20.07.2010 г. е взето решение за спиране на текстилното и всички свързани с него производства.

След спиране на текстилното производство, дружеството е в процес на установяване на нови търговски взаимоотношения с цел отдаване под наем на наличното недвижимо имущество. С

оглед на спецификата на сградите, бивши производствени халета, отдаването им под наем се оказва практически невъзможно и Ръководството, след одобрение от ОСА на акционерите, е пристъпило към разрушаване на производствените халета с цел ново бъдещо строителство върху освободените терени. Процесът по разрушаване на сгради е прекратен преди 6 години поради липса на средства по последващи инвестиции. Съгласно информация предоставена от дружеството, няма планове този процес да бъде подновен следващите 5 години, тъй като основния акционер не предвижда нови инвестиции или дезинвестиции в дружеството.

До началото на 2021г. дружеството е разполагало и с център за професионално обучение, приходите от които е отчитало като „Приходи от услуги“, но тази дейност е вече официално прекратена.

Дружеството е в значителна степен зависимо от предоставено безлихвено финансиране от страна на “Индустриален Холдинг – Доверие” АД и не съществува сигурност дали дружеството може да продължи функционирането си като действащо предприятие без такава продължаваща подкрепа от “Индустриален Холдинг – Доверие” АД.

Точка 11.1.2. Обща стойност на активи и пасиви по баланс

По-долу е предоставена историческа информация за активите, пасивите и собствения капитал на оценяваната компания:

Отчет за финансовото състояние	МТЕХ					
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Q3 2021	Δ 2020 / 2019	Δ Q3 2021 / 2020
Активи	8,376	8,408	8,320	8,344	-0.4%	-0.4%
Собствен капитал	194	453	564	52	-57.2%	-73.2%
Пасиви	8,182	7,955	7,756	8,292	2.9%	1.3%
Капитал и пасиви	8,376	8,408	8,320	8,344	-0.4%	-0.4%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС за заложен в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Марицатекс АД с борсов код на БФБ МТЕХ

Отбелязваме относително стабилни стойности на активите, леко променливи на пасивите и силно волатилни на собствения капитал на дружеството в периода 2018-2020 година. От 2018 насам поради непокрита загуби, собствения капитал на дружеството намалява, а за сметка на него пасивите нарастват поради постоянно увеличение на задълженията към свързани лица.

Поради липсата на съществена волатилност, считаме, че финансови коефициенти, използващи в знаменател активи или пасиви на компанията, имат представителност и информативност. Но поради резките спадове в собствения капитал, коефициентите, формирани с него не могат да се считат за правдиви.

Точка 11.1.3. Силни и слаби страни и сравнение с конкурентите

Силни страни	Възможности
<ul style="list-style-type: none"> Добра комуникационна обезпеченост на имотите; 	<ul style="list-style-type: none"> Повишаване на цената на поземлените имоти; Постъпления от реализация на недвижими имоти или продажба на търговското предприятие;
Заплахи	Слаби страни

<ul style="list-style-type: none"> • Конкуренция на пазара на недвижими имоти; • Значителна зависимост от привлечено финансиране при непазарни условия; 	<ul style="list-style-type: none"> • Ниско ниво на приходи от оперативна дейност.
---	--

Точка 11.1.4. Коефициенти на рентабилност

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни коефициенти за рентабилност, както и базата за изчисляването им при използване на данни от финансови отчети, изготвени съгласно МСС/МСФО:

Историческа информация	MTEX			
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Q3 2021 анюализиран
Коефициенти за рентабилност				
Рентабилност на оперативната дейност	-6475.00%	-66.48%	29.95%	-3550.00%
Капацитет за генериране на паричен поток от привлечени	-2.65%	-2.97%	-2.44%	-2.04%
Възвращаемост на активите	-3.09%	-1.39%	7.86%	-2.27%
Капацитет за генериране на доход от активи	-3.09%	-1.32%	8.03%	-2.27%
Възвращаемост на собствения капитал	-133.51%	-25.83%	115.96%	-364.10%

Източник: изчисления на СИС, базирани на одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни неаудитирани отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС залягнали в наредба 41 на КФН.

Отбелязваме силно волатилни нива на рентабилността в периода 2018 – Q3 2021. Следва да се отбележи, че преоценката на притежаваните от Дружеството инвестиционни имоти, която се отразява като приход от оперативна дейност, е основният източник на приходи, и отсъствието на такова перо в определени години е причината за наблюдаваната волатилност. Същото важи и за възвращаемостта на активите и собствения капитал. Единствено стабилни нива се забелязват при капацитета за генериране на паричен поток от привлечени средства поради не толкова променливите нива на оперативни парични потоци.

Точка 11.1.5. Коефициенти за активи и ликвидност

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни коефициенти за ликвидност, както и базата за изчисляването им при използване на данни от финансови отчети, изготвени съгласно МСС/МСФО:

Историческа информация	MTEX			
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Q3 2021 анюализиран
Коефициенти за активи и ликвидност				
Обращаемост на активите	0.0005	0.0209	0.2625	0.0006
Обращаемост на оборотния капитал	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Текуща ликвидност	0.5950	0.7963	0.0407	0.5234
Бърза ликвидност	0.1322	0.2500	0.0257	0.1028
Абсолютна (незабавна) ликвидност	0.0413	0.0741	0.0186	0.0093

Източник: изчисления на СИС, базирани на одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни неаудитирани отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС залягнали в наредба 41 на КФН.

Отчет за финансовото състояние	MTEX					
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Q3 2021	Δ 2020 / 2019	Δ Q3 2021 / 2020
Нетен оборотен капитал	-49	-22	-5,303	-51	122.73%	4.08%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС залягнали в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Марицатекс АД с борсов код на БФБ MTEX

Отбелязваме характерно отрицателен оборотен капитал свързан с икономическия сектор на разглежданото дружество (недвижимите имоти са ДМА, поради което присъщата дейност предполага по-ниска обща ликвидност). Между 2018 и 2019 се забелязва рязка промяна в нетния оборотен капитал, причинено от рекласификацията на “Задължения към свързани лица” от текущи към нетекущи.

Отново поради променливите стойности на приходите, отбелязваме и волатилни нива на коефициента на обръщаемост на активите, който от година на година спада драстично. Коефициентите на ликвидност не отчитат ясна тенденция през годините. Въпреки това, бързата ликвидност е на стойности около 10% - 13%, които съпоставими с обичайните за сектора на недвижими имоти 7-15%, може да се считат за добри нива.

Точка 11.1.6. Коефициенти за една акция

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни коефициенти на една акция, както и базата за изчисляването им при използване на данни от финансови отчети, изготвени съгласно МСС/МСФО:

Историческа информация	MTEX			
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Q3 2021 анюализиран
Коефициенти за една акция				
Коефициент Продажби на една акция	0.0085	0.3753	4.6575	0.0114
Коефициент Печалба на една акция	-0.5523	-0.2495	1.3947	-0.4038
Коефициент Балансова стойност на една акция	0.4137	0.9660	1.2028	0.1109

Източник: изчисления на СИС, базирани на одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни неаудитирани отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС залягнали в наредба 41 на КФН.

Коефициентите за продажба, печалба и балансова стойност на една акция варират силно от година на година, следващи негативна тенденция в периода 2018-2020. Отбелязваме и постоянен брой на акциите на дружеството в периода 2018 – Q3 2021 - 468,921 броя акции.

Точка 11.1.7. Коефициенти за дивидент

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни коефициенти на една акция, както и базата за изчисляването им при използване на данни от финансови отчети, изготвени съгласно МСС/МСФО:

Историческа информация	MTEX			
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Q3 2021 анюализиран
Коефициенти за дивидент				
Коефициент на изплащане на дивидент	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Коефициент на задържане на печалбата	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Дивидент на една акция	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Източник: изчисления на СИС, базирани на одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни неаудитирани отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС залягнали в наредба 41 на КФН.

Дружеството не е разпределяло дивиденти през наблюдавания период от 2018 насам, следователно и задържаната печалба е еквивалентна на нетната печалба за съответната година.

Точка 11.1.8. Коефициенти на развитие

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни коефициенти за развитие, както и базата за изчисляването им при използване на данни от финансови отчети, изготвени съгласно МСС/МСФО:

Историческа информация	MTEX			
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Q3 2021 анюализиран
Коефициенти за развитие				
Темп на прираст на продажбите	-97.73%	-91.94%	-	33.33%
Темп на прираст на нетната печалба	-121.37%	-117.89%	-	-26.90%
Темп на прираст на активите	-0.38%	1.06%	-	-0.38%

Източник: изчисления на СИС, базирани на одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни неодитирани отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС залегнали в наредба 41 на КФН.

Отбелязваме високи темпове на спад в отношение на продажбите и нетната печалба от над 90% от година на година..

Точка 11.1.9. Коефициенти за ливъридж

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни коефициенти за развитие, както и базата за изчисляването им при използване на данни от финансови отчети, изготвени съгласно МСС/МСФО:

Историческа информация	MTEX			
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Q3 2021 анюализиран
Коефициенти за ливъридж				
Коефициент на финансова автономност	0.0237	0.0569	0.0727	0.0063
Коефициент на дългосрочна задлъжнялост	42.8041	18.3709	14.3528	159.3846
Коефициент Общо активи/Собствен капитал	43.1753	18.5607	14.7518	160.4615

Източник: изчисления на СИС, базирани на одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни неодитирани отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС залегнали в наредба 41 на КФН.

Поради ясно изразената негативна тенденция в стойностите на собствения капитал, отбелязваме постоянен спад при коефициента на финансова автономност и ръст съответно при коефициентите за дългосрочна задлъжнялост и на активи към собствен капитал. Тези коефициенти задължително следва да се разглеждат в комплекс с коефициентите за ликвидност, доколкото понижената ликвидност (какъвто е случаят с дружества в сектора на недвижими имоти) обичайно води до натиск в дългосрочен план върху капиталовата адекватност и автономност. В случая на Марицатекс АД, коефициентите за ликвидност са сравнително високи, което е контрастно на недобрите коефициенти за ливъридж. В комплекс с факта, че задлъжнялостта представлява основно привлечено безлихвено финансиране от свързано лице, налице е хипотеза за работещо предприятие единствено при продължаваща подкрепа от основния акционер.

Точка 11.1.10. Пазарни коефициенти

Таблицата по-долу отразява историческата стойност на основни пазарни коефициенти, както и базата за изчисляването им при използване на данни от финансови отчети, изготвени съгласно МСС/МСФО:

Историческа информация	MTEX			
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Q3 2021 анюализиран
Пазарни коефициенти				
Коефициент Цена/Продажби на акция	123.0918	2.7443	0.2211	43.9613
Коефициент Цена/Печалба на акция	-1.9010	-4.1281	0.7385	-1.2383
Коефициент Цена/Счетоводна стойност на акция	2.5380	1.0662	0.8564	4.5089
Пазарна цена на акциите	1.05	1.03	1.03	0.5
Брой обикновени акции	468,921	468,921	468,921	468,921
Източник: изчисления на СИС, базирани на одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС залегнали в наредба 41 на КФН.				

Източник: изчисления на СИС, базирани на одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни неодитирани отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС залегнали в наредба 41 на КФН.

Следва да се отчита, че пазарните коефициенти, изчислени по МСФО се отличават от пазарните коефициенти, изчислени по НСС, и следователно горните данни не могат да се използват директно за изчисления свързани с пазарни еквиваленти въз основа на НСС, и следва да бъдат използвани основно за идентифициране на ключови трендове.

Отбелязваме, че и трите пазарни коефициенти са силно променливи от 2018 насам. Най-малко волатилен е коефициентът Цена/Счетоводна стойност на акция, който въпреки това варира неколккратно от година на година.

Отбелязваме, че поради липсата на активна търговия с акции на анализираният дружество, приложимостта на тези коефициенти е ограничена.

Точка 11.1.11. Описание на начина на изчисляване на всички коефициенти, използваните стойности за тяхното изчисляване и източниците на информация
 Финансовите коефициенти са изчислени както следва:

Историческа информация	MTEX			
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Q3 2021 анюализиран
Коефициенти за рентабилност				
Рентабилност на оперативната дейност	-6475.00%	-66.48%	29.95%	-3550.00%
Капацитет за генериране на паричен поток от привлечени	-2.65%	-2.97%	-2.44%	-2.04%
Възвращаемост на активите	-3.09%	-1.39%	7.86%	-2.27%
Капацитет за генериране на доход от активи	-3.09%	-1.32%	8.03%	-2.27%
Възвращаемост на собствения капитал	-133.51%	-25.83%	115.96%	-364.10%
Коефициенти за активи и ликвидност				
Обращаемост на активите	0.0005	0.0209	0.2625	0.0006
Обращаемост на оборотния капитал	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Текуща ликвидност	0.5950	0.7963	0.0407	0.5234
Бърза ликвидност	0.1322	0.2500	0.0257	0.1028
Абсолютна (незабавна) ликвидност	0.0413	0.0741	0.0186	0.0093
Коефициенти за ливъридж				
Коефициент на финансова автономност	0.0237	0.0569	0.0727	0.0063
Коефициент на дългосрочна задлъжнялост	42.8041	18.3709	14.3528	159.3846
Коефициент Общо активи/Собствен капитал	43.1753	18.5607	14.7518	160.4615
Коефициенти за една акция				
Коефициент Продажи на една акция	0.0085	0.3753	4.6575	0.0114
Коефициент Печалба на една акция	-0.5523	-0.2495	1.3947	-0.4038
Коефициент Балансова стойност на една акция	0.4137	0.9660	1.2028	0.1109
Коефициенти за дивидент				
Коефициент на изплащане на дивидент	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Коефициент на задържане на печалбата	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Дивидент на една акция	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Коефициенти за развитие				
Темп на прираст на продажбите	-97.73%	-91.94%	-	33.33%
Темп на прираст на нетната печалба	-121.37%	-117.89%	-	-26.90%
Темп на прираст на активите	-0.38%	1.06%	-	-0.38%
Пазарни коефициенти				
Коефициент Цена/Продажи на акция	123.0918	2.7443	0.2211	43.9613
Коефициент Цена/Печалба на акция	-1.9010	-4.1281	0.7385	-1.2383
Коефициент Цена/Счетоводна стойност на акция	2.5380	1.0662	0.8564	4.5089
Пазарна цена на акциите	1.05	1.03	1.03	0.5
Брой обикновени акции	468,921	468,921	468,921	468,921

Източник: изчисления на СИС, базирани на одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни неаудирани отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС залягнали в наредба 41 на КФН.

Следва да се отбележи, че поради използването на данни, основаващи се на изготвени съгласно МСФО финансови отчети, горните коефициенти е възможно да се различават съществено от изчисления, основани на неаудирани данни по национален счетоводен стандарт. Доколкото МСФО отговаря на изискванията на ЕС и са общоприет еталон за отчитане по справедлива стойност, считаме, че използването на МСФО в анализа е обосновано.

При интерпретирането на посочените по-горе данни, следва да се вземе под внимание фактът, 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.

Точка 11.1.12. Други съществени обстоятелства

Дейността на публичните дружества в България се регулира от Закона за публично предлагане на ценни книжа (ЗППЦК).

Следва да отчитаме, че ЗППЦК е изменян и допълван 30 пъти само в периода 2010 г. – 2021 г., което създава значителна несигурност за публичните дружества относно регулаторната рамка, в която те оперират, поради динамично изменящите се правни норми. Това създава риск

Дружеството за определен период неволно да изпадне в неизпълнение на нормативните си задължения, както и повишава разходите, които то прави, за да осигури спазване на регулаторните изисквания. Също така, съществува риск в бъдеще законодателството, регулиращо дейността на публичните дружества, да наложи допълнителни и по-строги изисквания към публичните компании, с цел защита на акционерите, което може да доведе до по-високи разходи, свързани изпълнението на тези изисквания (например допълнителни разходи, свързани с изискване за разкриване на информация, назначаване на допълнителен служител, който да следи за нормативното съответствие и т.н.).

11.2. Характеристиките на оценяваното дружество в исторически план

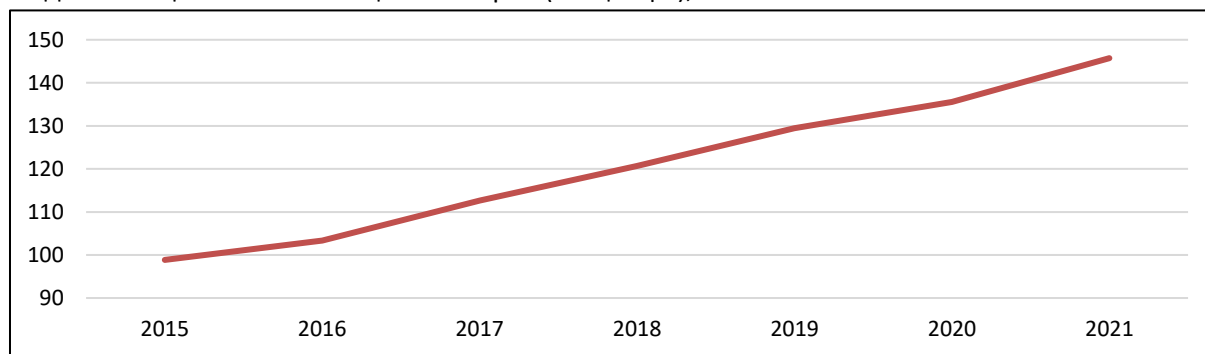
11.3. Относимите към дейността на дружеството икономически тенденции и условия в Република България и по света

Поради прекратената дейност на „Марицатекс“ АД, към момента по-голямата част от активите на дружеството са поземлени имоти. Наред с намеренията те да бъдат разпродадени в по-късен етап, можем да съпоставим дружеството със сектора на недвижими имоти (в частност - съществуващи жилища). В тази връзка перспективите му се влияят от общите тенденции в сектора. Адекватно е допускането, че всяка промяна в продажните цени на съществуващи жилища в България, и в частност - в Пловдив, както и в наемните нива, ще окажат влияние върху дейността на дружеството, тъй приходите от продажби на ДМА ще са успоредно зависими от общата тенденция.

Цени на жилища в България

Цените на жилища в България отчитат устойчиви ръстове през изминалите години. По данни на Националния статистически институт (НСИ) индексите на цените на жилища в България са нараствали средно с 6.7% на година в периода от второто тримесечие на 2015 до второто тримесечие на 2021. Отбелязваме по-висок ръст при цените на съществуващите жилища през този период - 6.9% на година, в сравнение с 5.7% на година при нови жилища.

Индекси на цените на жилища в България (Общ ИЦЖ), 2015 = 100



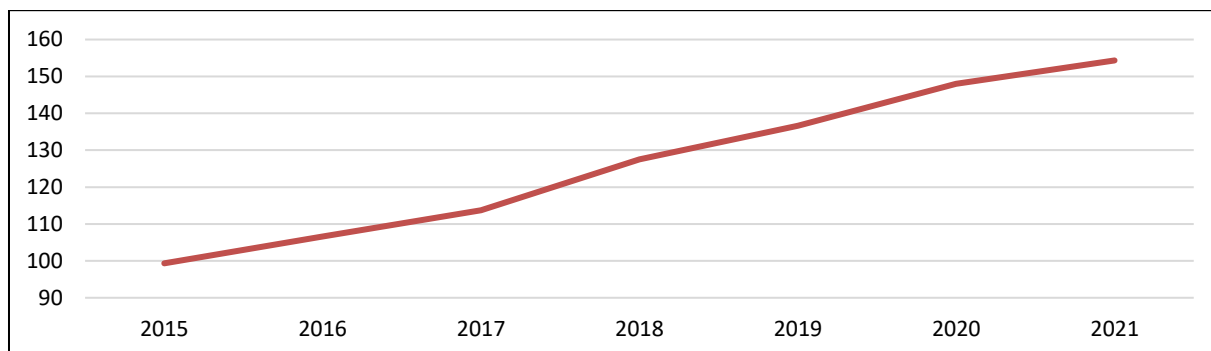
Източник: НСИ, 2021 г.

Цени на жилища в Пловдив

Цените на жилища в Пловдив отчитат по-променливи ръстове в сравнение с тези на цяла България, варирайки между 2 и 13% в различните години. По данни на Националния статистически институт (НСИ) индексите на цените на жилища в Пловдив са нараствали средно

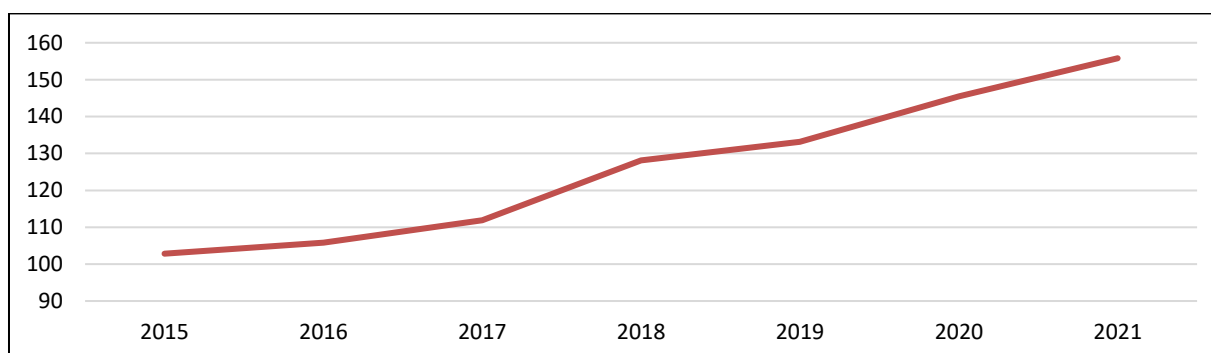
(поради волатилността е използваната формулата за медиана) с 8.25% за последните 5 години до второто тримесечие на 2021 г. Контрастно на индексите на жилища в национален мащаб, в Пловдив отбелязваме по-нисък ръст при цените на съществуващите жилища през този период - 6.75% на година, в сравнение с 7.1% на година при нови жилища.

Индекси на цените на жилища в Пловдив (Общ ИЦЖ), 2015 = 100



Източник: НСИ, 2021 г.

Индекси на цените на съществуващи жилища в Пловдив (ИЦЖ), 2015 = 100



Източник: НСИ, 2021 г.

За първото полугодие през 2021г. са вписани 105,402 продажби на имоти на територията на България. Това е с 39.42% повече продажби в сравнение със същия период през 2020г, когато бройката е била 75,600. С най-висок брой вписвания през 2021 е била София – 16,419. На второ място се класира Пловдив с 8536 сделки за първото полугодие на 2021. Отчита се ръст от 49.65% в сравнение с първото полугодие на 2020 г. в Пловдив.

Таблицата по-долу показва еволюцията на ключови макроикономически показатели за реалния сектор на Република България:

	Годишни данни					Тримесечни данни			
	2016	2017	2018	2019	2020	2020	2021		
						Q4	Q1	Q2	Q3
РЕАЛЕН СЕКТОР¹									
Брутна добавена стойност (млн. лв.) ²	82 144	88 356	95 278	103 952	103 977	29 465	23 128	26 951	.
Брутна добавена стойност (годишен реален темп на изменение, %) ²	2.6	3.3	3.5	3.7	- 4.5	- 4.8	- 0.7	4.8	.
Брутен вътрешен продукт (млн. лв.) ²	95 390	102 741	109 964	120 395	119 951	33 784	27 015	31 178	.
Брутен вътрешен продукт (годишен реален темп на изменение, %) ²	3.0	2.8	2.7	4.0	- 4.4	- 4.1	0.2	6.5	.
Крайно потребление (млн. лв.) ²	72 629	77 961	83 843	91 228	93 791	26 480	22 708	24 593	.
Брутно капиталобразуване (млн. лв.) ²	18 081	20 349	23 328	25 280	24 398	7 949	4 157	6 181	.
Износ на стоки и услуги (млн. лв.) ²	60 926	68 831	72 242	76 974	66 361	17 228	18 168	19 991	.
Внос на стоки и услуги (млн. лв.) ²	56 245	64 400	69 449	73 087	64 599	17 873	18 018	19 586	.
БВП дефлатор (изменение, %) ³	3.3	4.8	4.2	5.2	4.2	5.5	4.9	5.2	.
БВП - тримесечни сезонно изгладени данни (млн. лв.) ⁴	-	-	-	-	-	24 632	24 619	24 555	.
изменение спрямо предходен период, (%)	-	-	-	-	-	- 0.2	- 0.1	- 0.3	.
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%)	-	-	-	-	-	- 3.9	- 0.3	7.0	.
Индекс на потребителските цени									
изменение спрямо предходен период, (%) ⁵	0.1	2.8	2.7	3.8	0.1	0.5	1.0	1.0	1.3
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%) ⁶	- 0.8	2.1	2.8	3.1	1.7	0.4	0.0	2.4	3.8
средногодишно изменение, (%) ⁷	- 0.8	2.1	2.8	3.1	1.7	-	-	-	-
Хармонизиран индекс на потребителските цени									
изменение спрямо предходен период, (%) ⁵	- 0.5	1.8	2.3	3.1	0.0	- 0.3	0.9	1.1	1.3
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%) ⁶	- 1.3	1.2	2.6	2.5	1.2	0.3	0.2	2.2	2.9
средногодишно изменение, (%) ⁷	- 1.3	1.2	2.6	2.5	1.2	-	-	-	-
Общ индекс на цени на производител (изменение, %) ⁸	- 3.1	5.0	4.0	3.1	- 1.9	1.3	4.5	3.2	7.3
Индекс на цени на производител на вътрешния пазар (изменение, %) ⁸	- 2.9	4.2	4.1	3.8	- 0.2	1.1	2.6	3.2	8.8
Индекс на цени на производител на международния пазар (изменение, %) ⁸	- 3.5	6.1	3.8	2.0	- 4.5	1.6	7.3	3.3	5.0
Индекс на промишленото производство (изменение спрямо предходен период, %) ⁹	2.7	3.4	0.3	0.5	- 5.9	6.1	- 3.6	2.4	.
Индекс на промишленото производство (изменение спрямо съответния период на предходната година, %) ⁹	2.7	3.4	0.3	0.5	- 5.9	- 3.2	- 0.5	16.2	.
Условия на търговия (%)	2.7	- 1.6	- 2.3	1.0	2.0	3.3	4.8	7.4	.
Индекс на цени на износа на стоки (изменение при база средногодишни цени за предходната година, %)	- 2.9	4.3	2.7	1.1	- 1.5	1.3	10.6	16.3	.
Индекс на цени на вноса на стоки (изменение при база средногодишни цени за предходната година, %)	- 5.5	6.1	5.2	0.1	- 3.4	- 1.9	5.6	8.2	.
Наети (хил. души) ¹⁰	2 277	2 308	2 320	2 323	2 165	-	-	-	-
Безработни (хил. души) ^{11, 12}	261	232	201	195	220	-	-	-	-
Безработица (%) ^{11, 12}	8.0	7.1	6.1	5.9	6.7	-	-	-	-
Средна месечна работна заплата (лв.)	948	1 037	1 146	1 267	1 387	1 437	1 462	1 525	.
БВП на глава от населението (лв.)	13 383	14 520	15 653	17 259	17 299	-	-	-	-

Източник: БНБ, 2021 г.

Отбелязваме устойчив ръст на БДС (между -4.3% и 4.2%), 2.04% и БВП (между -4.2% и 3.8%), средно 1.98% за периода 2016-2020 година. Поради ефекта на ковид едва през второто тримесечие на 2021г. са отчетени положителни промени в БДС (4.8%) и БВП (6.4%).

Индикации за възставновяване на икономическото развитие са и леко покачващия се хармонизиран индекс на потребителските цени през последните три тримесечия, бързо растящия индекс на цените на производител и на вътрешния пазар (8.8%) и на международния пазар (5%) за последното тримесечие на 2021. Въпреки положителните данни, все още е несигурно дали съответните показатели ще успеят да се задържат и през следващите тримесечия заради все още действащия ефект на COVID-19.

11.4. Характеристики за сходно дружество, съответно общоприет еталон и сравнителен анализ с оценяваното дружество

През септември 2017 година „БФБ-София“ АД стартира изчислението на 2 нови борсови индекса – BGTR30 (с равно тегло на компаниите, включени в него), и BGREIT (секторен индекс, отразяващ измененията на цените на дружествата със специална инвестиционна цел, инвестиращи в недвижими имоти). Наличието на борсов индекс за компании в същия сектор (инвестиции в недвижими имоти) като дружеството, са основание този индекс да бъде анализирани като потенциален еталон в рамките на сравнителен анализ с оценяваното дружество. Тъй като обаче Марицатекс не е представителна компания от сектора на

недвижими имоти, а единствено споделя общи характеристики с някои от тях, борсовият индекс не би послужил като достатъчно точен еталон. Затова са избрани индивидуални дружества, които са по-близки аналози на оценяваното дружество.

Изборът на тези дружества като еталон се обосновава от заложените принципи в МСФО 13 за избор на еквивалент измежду компании, за които има съществена публична финансова информация, необходима за моделиране по аналогия. Избрани са компании, които имат достатъчно близки инвестиционни и рискови характеристики като тези на „Марицателс“ АД.

Първото избрано дружество е „Вега“ АД. То е действало като текстилно предприятие преди да прекъсне основната си дейност, подобно на „Марицатекс“ АД. Дружествата имат сходен размер оперативни приходи и собствен капитал. Към последна дата на междинен неаудитиран финансов отчет 30.09.2021г., „Марицатекс“ АД отчита 2 хил. лева оперативни приходи, а „Вега“ АД - 4 хил. лева. В допълнение, собствения капитал на „Марицатекс“ АД към същата дата е на стойност 52 хил. лева, а на „Вега“ АД – 22 хил. лева.

Второто избрано дружество е „Регала Инвест“ АД. Предметът на дейност на дружеството е свързан със строителство и продажба на недвижими имоти; вътрешно и външнотърговска дейност; транспорт на пътници и товари в страната и чужбина и други, но е видно от отчетите, че компанията се е фокусирала върху разпродажба на инвестиционните имоти, които притежава. Тази дейност също така е заложена и в дългосрочния инвестиционен план на „Марицатекс“ АД. В допълнение „Регала Инвест“ АД е отчетла към 30.09.2021г. оперативни приходи на стойност 0 лева. Въпреки че общата стойност на активите на „Марицатекс“ АД (8,344 хил. лева) е по-ниска от стойността на активите на „Регала Инвест“ АД (24,677 хил. лева), поради гореспоменатите причини, считаме, че дружеството е достатъчно добър аналог на „Марицатекс“ АД.

При интерпретирането на всички данни за сходните дружества, следва да се вземе под внимание фактът, че предходните финансови резултати не могат да се считат за непременно показателни за бъдещите финансови резултати на дружествата и резултатите от междинните периоди не могат да се считат за непременно показателни за годишните финансови резултати.

11.5. Други съществени обстоятелства, поради които изборът на оценъчни методи, техните тегла, направените допускания, твърдения и прогнози са подходящи

11.5.1. Избор на оценъчен модел и приложими параметри по метод на дисконтираните парични потоци

Съгласно чл. 8, ал. 3 на Наредба 41 на КФН, при определяне на стойността на акциите съгласно метода на дисконтираните парични потоци се използват модели, обосновани с характеристиките на дружеството и генерираните от него парични потоци, като:

1. модел на дисконтираните парични потоци на собствения капитал (FCFE) съгласно приложение № 1 към Наредба 41 на КФН;
2. модел на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF) съгласно приложение № 2 към Наредба 41 на КФН;

3. модел на дисконтираните дивиденди (DDM) съгласно приложение № 3 към Наредба 41 на КФН – при условие, че публичното дружество е изплащало дивидент през предходните три финансови години.

Избраният модел трябва да бъде описан, обосновано приложен, коригиран при наличие на привилегирани акции и съобразен с жизнения цикъл на оценяваното дружество.

Тъй като дружеството не изплаща дивиденди, автоматично се изключва възможността за използване на модела на дисконтираните дивиденди.

Според професор Дамодаран, изборът между моделите на дисконтирани парични потоци на дружеството и на собствения капитал трябва да се определи от капиталовата структура на анализиранията компания. Ако дружеството разполага със стабилна капиталова структура, то следва да се избере моделът на свободните парични потоци на собствения капитал, ако не – свободните парични потоци на дружеството. Марицатекс АД с всяка година отчита увеличение на дълга и спадове в собствения капитал затова е по-подходящо да бъде използван моделът на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF).

Съгласно чл. 9 на Наредба 41 на КФН, стойността на една обикновена акция на дружеството се определя по модела на дисконтираните парични потоци на дружеството като стойността на акция, получена по реда на приложение № 2 на Наредба 41 на КФН.

Съгласно чл. 10 на Наредба 41 на КФН, прогнозните парични потоци се определят въз основа на обосновани прогнози и се обосновават чрез ретроспективни данни най-малко от последните три годишни одитирани финансови отчета на дружеството и последния публикуван финансов отчет преди датата на регистриране на търгово предложение, съответно преди датата на представяне за одобряване на договора за съвместно предприятие или изготвянето на плана или договора за преобразуване на дружеството, както и на база характеристиките на дружеството по чл. 7, ал. 2 на Наредба 41 на КФН.

Съгласно чл. 10, ал. 5 на Наредба 41 на КФН, паричните потоци са очакваните за разпределение дивиденди, а прогнозните потоци за дисконтиране се представят в един или повече сценария, като добавянето на допълнителни сценарии се обосновава. Стойността на акциите се определя като средна претеглена стойност от стойностите на акциите, получени по различните сценарии. Относителните тегла се определят и се обосновават въз основа на допусканията, твърденията и прогнози. При използване на няколко сценария реалистичният сценарий не може да бъде с тегло, по-ниско от теглото на останалите сценарии.

Съгласно чл. 11 на Наредба 41 на КФН, прогнозните парични потоци се определят по години, като се разграничават два периода - прогнозен период и следпрогнозен период. Прогнозният период обхваща периода, през който могат да бъдат прогнозирани с достатъчна сигурност паричните потоци на собствения капитал, паричните потоци на дружеството, очакваните дивиденди или други финансови показатели. Този период не може да бъде по-кратък от пет години и следва да обхваща целия срок на получаване на финансовия ефект от предстоящите инвестиции. Прогнозните парични потоци се определят за всяка отделна година в рамките на прогнозния период. Следпрогнозният период обхваща годините след изтичането на

прогнозния период. Това е периодът, за който се предвижда, че няма да има съществени промени в мащабите и рентабилността на дейността и затова се прогнозира, че паричните потоци ще останат постоянни или ще нарастват или намаляват с устойчив темп. Паричните потоци през следпрогнозния период се приемат за равни на паричния поток за първата година от следпрогнозния период или се изразяват чрез него с постоянен темп.

Съгласно чл. 12 на Наредба 41 на КФН, Дисконтирането на прогнозните парични потоци се извършва с норма на дисконтиране, която служи за изчисляване на техните настоящи стойности. Нормата на дисконтиране модел на дисконтираните дивиденди е цената на финансиране със собствен капитал.

Съгласно чл. 13 на Наредба 41 на КФН, терминалната стойност се изчислява чрез капитализация на паричните потоци за следпрогнозния период. Към стойността, получена при прилагане на метода на дисконтираните парични потоци, се добавя стойността на неоперативните активи. В случай че балансовата стойност на неоперативните активи е в размер до 10% от балансовата стойност на всички активи към датата на последния публикуван финансов отчет на дружеството, неоперативните активи се оценяват по балансовата им стойност. В останалите случаи неоперативните активи се оценяват по пазарна стойност.

Съгласно допълнителните разпоредби на Наредба 41 на КФН, буква б, "Цена на финансиране със собствен капитал (r_E)" се определя като сбор между безрискова норма на възвръщаемост r_f и бета умножена на рискова премия RP , а именно:

$$r_E = r_f + \beta * RP$$

Използваният оценъчен модел се основава на исторически данни за периода от 2018 до деветмесечието на 2021 година, и в този смисъл са изпълнени разпоредбите на Наредба 41 на КФН.

11.5.2. Приложими параметри по метод на нетната стойност на активите

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

Стойността на акцията по модела на нетната балансова стойност на активите се определя, като стойността на активите по баланса на дружеството, намалена със стойността на текущите и нетекущите задължения по баланса и всички законни вземания на инвеститори, притежаващи приоритет пред притежателите на обикновени акции, се раздели на броя на обикновените акции в обращение.

Доколкото съгласно чл. 16 от Допълнителните разпоредби на Наредба 41 на КФН "Неоперативни активи" се дефинират като активи (имоти, машини, съоръжения, материални запаси, финансови инструменти, благородни метали и други), които не се ползват в дейността на дружеството и за които не се очаква да генерират паричен поток в прогнозния период, оценяваното дружество няма неоперативни активи, което не налага корекции в използваните

финансови отчети на дружеството, изготвени по стандартите за справедлива стойност в МСФО/МСС при анализа по метод на нетната стойност на активите.

При интерпретирането на резултатите от метода на нетна стойност, следва да се вземе под внимание фактът, 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.

11.5.3. Избор на еталони и приложими параметри по метод на пазарните множители на сходни дружества

Методите на пазарните множители на сходни дружества включват група модели за определяне на стойността на акцията на дружеството на базата на пазарните цени на акциите на сходно дружество или група сходни дружества.

Съгласно чл. 16 от Наредба 41 на КФН, при определяне на стойността на акциите заявителят използва един от следните модели:

1. модел на пазарните множители на сходно дружество;

или

2. модел на пазарните множители на общоприет еталон, които са обосновани с характеристиките на оценяваното дружество и на сходното дружество или общоприетия еталон; или

3. модел на пазарните множители, достигнати при сделки за придобиване на сходни дружества или на големи пакети акции от сходни дружества, през последната една година.

Сходно дружество, съответно общоприет еталон, е такова дружество или дружества, които осигуряват достатъчно добра база за сравнение спрямо инвестиционните и рискови характеристики на оценяваното дружество. Допуска се използването на дружества, търгувани на чуждестранни пазари. Изборът на сходно дружество, съответно общоприет еталон, се обосновава чрез сравнителен анализ и оценка на инвестиционни и рискови характеристики, както и степента на сходство с оценяваното дружество.

Общоприет еталон се определя като средна стойност от пазарните множители на сходните дружества. Допускат се корекции (премия или дисконт) на средните стойности на пазарните множители, като се изисква обосновка на такава премия или дисконт.

Моделите на пазарните множители на сходно дружество, съответно на общоприет еталон, се прилагат чрез изчисляване стойността на акциите на оценяваното дружество чрез умножаване на:

1. нетната печалба с пазарен множител, който представлява съотношението между пазарната цена на акциите на сходното дружество, съответно на общоприет еталон, и неговата нетна печалба (P/E), или

2. счетоводната стойност (собствен капитал) с пазарен множител, който представлява съотношението между пазарната цена на акциите на сходното дружество, съответно на общоприетия еталон, и неговата счетоводна стойност (собствен капитал) (P/B), или

3. нетните приходи от продажби с пазарен множител, който представлява съотношението между пазарната цена на акциите на сходното дружество, съответно на общоприетия еталон, и неговите нетни приходи от продажби (P/S), или

4. печалбата преди лихви, данъци и амортизации с пазарен множител, който представлява съотношението между общата стойност на сходното дружество, съответно на общоприетия еталон, и неговата печалба преди лихви, данъци и амортизации (EV/EBITDA).

Нетната печалба, счетоводната стойност (собствен капитал), нетните приходи от продажби и печалбата преди лихви, данъци и амортизации на сходното дружество, съответно на общоприетия еталон, и на оценяваното дружество се определят на базата на последния публикуван финансов отчет. Когато дружеството изготвя консолидиран финансов отчет, информацията по изречение първо трябва да бъде представена на базата на консолидираните финансови отчети.

Множителите се изчисляват въз основа на пазарни цени на сходното дружество, съответно на дружествата, включени в общоприетия еталон, определени като цена на затваряне или друг аналогичен показател за последния ден, през който са сключени сделки през последните 3 месеца, предхождащи датата на обосновката на цената, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за деня.

Следва да се отчете, че съгласно MCC 1, и планираната ревизия на стандарта от IASB в консултации с европейските регулаторни органи, печалба преди лихви, данъци и амортизации не е общоприета управленска мярка на представянето (Management Performance Measure, съгласно стандартите на IASB и препоръките на Европейския Банков Орган), независимо от признаването на този показател за алтернативна мярка на представянето (Alternative Performance Measure въз основа на препоръките на ESMA). В този смисъл, препоръчително остава използването на унифицирани измерители (базирани на показатели, които са едновременно Management Performance Measure съгласно стандартите на IASB и Alternative Performance Measure въз основа на препоръките на ESMA), поради което показателите P/E, P/B и P/S изчислени въз основа на одитирани финансови отчети, включващи и одитирани MPM се считат за високонадеждни показатели, докато показателят EV/EBITDA, основан на одитирани финансови отчети и неодитирани данни за APM EBITDA се считат за имащ по-ниска надеждност (индикативен) показател.

Съгласно данните за европейски компании на професор Дамодаран

(<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>) за 2020 година:

Име на сектора	Брой дружества	Брутен марж	Нетен марж	Печалба преди данъци, лихви и амортизация към Продажби	Себестойност на продажбите към Продажби
Тръстове за недвижими	171	63.82%	-23.33%	47.89%	36.18%

ИМОТИ					
-------	--	--	--	--	--

Отбелязваме, че рентабилността на оперативната дейност на анализираният дружество за последните две години и половина е в отрицателна територия, което е значително по-ниско от тази при тръстове за недвижими имоти.

Същевременно възвръщаемостта на собствения капитал от порядъка на -285% за анализиранията компания е неколккратно под средните стойности за европейски еквиваленти, които обаче са също така отрицателни.

Следва да се вземе предвид, че приходите на дружеството са силно волатилни, затова сравнението на коефициентите му с тези на европейските еквиваленти е ограничено.

Име на сектора	Брой компании и	Цена към счетоводна стойност	Възвръщаемост на собств. капитал	Очаквана стойност към инвестиран капитал	Възвръщаемост на инвест. капитал
Тръстове за недвижими имоти	171	0.87	-2.78%	0.99	3.33%

Също така отбелязваме, че по отношение на избраните еталони използвайки коефициента цена към продажби на една акция, имаме значително разминаване с европейските съпоставими компании. Отбелязваме отново, че дружеството не се вписва в характеристиките за активно търгувана компания и следователно пазарните му коефициенти не са ясно съответстващи на активно търгуваните дружества.

Име на сектора	Брой компании	Цена към продажби	Нетен марж	Очаквана стойност към продажби	Оперативен марж преди данъци
Тръстове за недвижими имоти	169	7.66	-23.33%	14.74	47.89%

Въз основа на тези данни, можем да считаме, че използваните национални аналози в съществена степен се отличават от преобладаващите тенденции на европейския пазар, поради което използването на европейски аналози не е подходящо за целите на метода на пазарни аналози.

Горният анализ следва да се разглежда единствено като насочен към определяне на надеждността на избраните пазарни аналози, доколкото анализираният дружество има значителни особености, отличаващи го от тръстовете за недвижими имоти, и в този смисъл изборът на аналози следва да се ограничи до национални еталони, тъй като те представляват по-точна съпоставка.

Въз основа на тези данни, можем да считаме, че използваните национални аналози в достатъчна степен отразяват преобладаващите тенденции и на европейския пазар.

11.5.4. Приложимост на ликвидационна оценка съгласно МСФО 13 и съгласно Наредба 41 на КФН

Съгласно Наредба 41 на КФН, използването на ликвидационна оценка като метод е допустимо при хипотеза за намерение да бъде ликвидирано дружеството или при хипотеза, че тази оценка предполага по-висока цена от другите оценъчни модели.

Същевременно, съгласно разясненията по прилагането на МСФО 13 от IASB, ликвидационна оценка е приложима тогава, когато съществуват основания за съмнение относно хипотезата за работещо предприятие (going concern), включително ясни индикации за продължаваща декапитализация, свръхзадължнялост или ликвидна криза.

Поради изпълнение на т.1, т.2 и т.6 на чл.6, ал.3 от Наредба №41, са налице обстоятелства, съгласно които може да се допусне, че ликвидационната стойност е възможно да надвишава предложената от търговия предложител цена за една акция на „Марицатекс“ АД. На основание гореизказаното Комисията по Финансов Надзор изисква да бъде изготвена ликвидационна оценка.

Съгласно доклада на независимия оценител, пазарната и ликвидационните стойности са изведени при условия на нормална и ускорена ликвидност (ликвидационна стойност по смисъла на чл. 18 на Наредба №41 от 11.06.2008г. на КФН). Резултатите от изследването на търговското предприятие е, че то е декапитализирано и за пазарна и ликвидационна стойност се приема стойността от 1 лв.

Получената стойност от ликвидационната оценка е значително по-ниска от предложената от търговия предложител цена и съответно не е включена в крайното ценообразуване.

11.5.4. Изисквания за отчитане на специфични изисквания при финансова отчетност, изготвена съгласно НСС, US GAAP, и изисквания за отчитане на специфични обстоятелства за финансови институции, включително CRD/CRR и препоръки на BCBS

Повечето публични дружества в България, включително оценяваната компания, са възприели прилагане на МСС/МСФО. Независимо от това, съществува възможност в определен момент, включително в резултат на преобразуване, оценяваното дружество да премине към отчетност на индивидуална или консолидирана основа, с прилагане на национални счетоводни стандарти (НСС) или общоприети стандарти за финансова отчетност на САЩ (US GAAP), които предполагат различно представяне на активи, пасиви, капитал, приходи, разходи и парични потоци, в резултат на което и финансови коефициенти, изчислени въз основа на тези стандарти могат да се различават от финансови коефициенти, изчислени въз основа на финансови отчети изготвени съгласно МСС/МСФО. При промяна в използваните стандарти за финансова отчетност, настоящата оценка подлежи на задължителна актуализация, и не може да бъде считана за валидна без такава актуализация.

Към момента на оценката, оценяваното дружество не е финансова институция и не е част от финансов холдинг или холдинг със смесена дейност, и по отношение на дружеството или групата на дружеството не са приложими определени изисквания за капитализация и ликвидна позиция, които се прилагат съгласно CRD/CRR, както и определени изисквания за финансови

институции, основани на препоръките за добри банкови практики на Базелския комитет за банкови стандарти (BCBS). В случай на преобразуване, в резултат на което оценяваното дружество се преобразува във финансова институция или стане част от финансов холдинг или холдинг със смесена дейност, настоящата оценка подлежи на задължителна актуализация, и не може да бъде считана за валидна без такава актуализация.

При интерпретирането на всички оценъчни методи и на финансова информация както за дружеството, така и за пазарни аналози на дружеството, следва да се вземе под внимание фактът, че предходните финансови резултати на дружества не могат да се считат за непременно показателни за бъдещите финансови резултати на дружествата и резултатите от междинните периоди не могат да се считат за непременно показателни за годишните финансови резултати.

Точка 12. Оценка по Справедлива стойност на активно търгувани акции, определена като хипотеза от ниво 1 на МСФО 13

Съгласно чл. 3 на Наредба 41 на КФН, справедливата цена на акция на дружество е стойността, определена въз основа на цената на акциите от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции и/или на общоприети оценъчни методи в съответствие с изискванията на наредбата. Единственото място за търговия за акции на дружеството е Българска Фондова Борса АД, и в този смисъл това е и мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции по чл. 3 на Наредба 41 на КФН.

Съгласно чл. 5, ал. 1 на Наредба 41 на КФН, справедливата цена на акциите, търгувани активно, се определя като средна претеглена 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 стойността на акциите, получена по приложените оценъчни методи по чл. 5 ал. 3 на същата Наредба.

Във връзка с изложеното в точка 6, за акциите на Марицатекс АД не е приложима Оценка по Справедлива стойност на активно търгувани акции, определена като хипотеза от ниво 1 на МСФО 13. Независимо от това, точка 2.1. е представена необходимата историческа информация за заключение относно справедлива стойност на активно търгувани акции.

Точка 13. Оценка по метод на дисконтирани парични потоци, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13

Съгласно чл. 5, ал. 3 на Наредба 41 на КФН, ако акциите на дружеството не се търгуват активно през последните шест месеца преди датата на обосновката, 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, и

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.

В настоящата точка е разгледан един от методите на дисконтираните парични потоци, съгласно Наредба 41 на КФН.

Съгласно Допълнение А на МСФО 13, Дефинирани термини, Хипотези от 3-то ниво за справедливата стойност са ненаблюдаеми (разработени на база на вътрешни методи) хипотези за актив или пасив. Съгласно Параграф Б36 на МСФО 13, буква д, „Хипотеза от 3-то ниво е финансова прогноза (например на паричните потоци или печалбата или загубата), разработена с помощта на собствени данни, ако не съществува обичайно достъпна информация за това, че пазарните участници ще използват други допускания.“ Оценки базирани на дисконтирани парични потоци попадат в методите, използващи хипотези от ниво 3.

Съгласно Допълнение Б на МСФО 13, параграфи Б10-Б13, Подходът на базата на доходите превръща бъдещи суми (например парични потоци или приходи и разходи) в единна текуща (т. е. сконтирана) сума. При използването му оценката на справедливата стойност отразява текущите пазарни очаквания за тези бъдещи суми.

Тези методи за остойностяване включват например следното:

а) методи за остойностяване на базата на настоящата стойност;

б) модели за ценообразуване на опции, като формулата Блек-Шулс-Мертон или биномен (т. е. решетъчен) модел, които включват методите за остойностяване на базата на настоящата стойност и отразяват както времевата, така и вътрешноприсъщата стойност на дадена опция; както и

в) методът на допълнителната печалба, отчитана в рамките на повече от един период, използван за оценяване на справедливата стойност на някои нематериални активи.

Методи за остойностяване на базата на настоящата стойност

В параграфи Б13-Б30 се описва използването на методите за оценяване на справедливата стойност на базата на настоящата стойност. В тези параграфи се излага методът на коригиране чрез сконтиране и на очакваните парични потоци (очаквана настояща стойност). В тях не се изисква нито да се използва само един конкретен метод за остойностяване на базата на настоящата стойност, нито методите за оценяване на справедливата стойност на базата на настоящата стойност да се ограничават само до разглежданите. Конкретният метод за оценяване на справедливата стойност на базата на настоящата стойност зависи от фактите и обстоятелствата, специфични за оценявания актив или пасив (например дали на пазара се наблюдават цени за сравними активи или пасиви), както и от наличието на достатъчно данни.

Съгласно параграф Б13, настоящата стойност (т. е. прилагане на подхода на базата на доходите) е инструмент, използван за свързване на бъдещите суми (например парични потоци или стойности) с настояща стойност при използването на скотов процент. Оценяването на

справедливата стойност на актив или пасив при използването на настоящата стойност обхваща следните елементи от гледна точка на пазарните участници към датата на оценяване:

- а) оценка на бъдещите парични потоци за оценявания актив или пасив;
- б) очаквания относно възможните колебания в стойността и времето на възникване на паричните потоци, представляващи вътрешноприсъщата на тези потоци несигурност;
- в) стойността на парите във времето, представена от ставката върху безрисковите парични активи, чийто падеж или срок съвпадат с периода, обхванат от паричните потоци, и които не пораждаат нито несигурност във времето, нито риск от неизпълнение за притежателя (т. е. безрисков лихвен процент);
- г) цената за понасяне на несигурността, присъща на паричните потоци (т. е. премия за риска);
- д) други фактори, които останалите пазарни участници биха взели предвид при съответните обстоятелства;
- е) за пасив - рискът от неизпълнение на задължение, свързан с пасива, включително собствения кредитен риск на предприятието (т. е. длъжника).

Методите за остойностяване на базата на сегашната стойност се различават по отношение на това как отразяват елементите в параграф Б13. Въпреки това, прилагането на всеки един от тях с оглед оценяването на справедливата стойност се подчинява на следните общи принципи:

- а) паричните потоци и скontoвите проценти отразяват допусканията на пазарните участници при определянето на цената на даден актив или пасив;
- б) паричните потоци и скontoвите проценти отчитат само факторите, свързани с оценявания актив или пасив;
- в) за да се избегне двойното отчитане, или неотчитането, на въздействието на рисковите фактори, скontoвите проценти отразяват допусканията, които съответстват на присъщите на паричните потоци рискове; например сконттов процент, който отразява съществуващата несигурност в очакванията относно бъдещи неизпълнения, е подходящ при използването на договорни парични потоци на заем (т. е. метод на коригиране чрез сконтиране). До същия този процент не се прибъгва при използването на очаквани (т. е. претеглени с оглед вероятностното им разпределение) парични потоци (т. е. метод на очакваната настояща стойност), тъй като очакваните парични потоци вече отразяват допусканията за възможни бъдещи неизпълнения; вместо това следва да се използва сконттов процент, съизмерим с присъщият риск при очакваните парични потоци.

Следва да се отчете, че определени инвеститори имат ограничения по отношение на вземане на решения за разпоредителни сделки с активи, оценени въз основа на хипотези от ниво 3. Тези инвеститори следва да изключат подобни оценки при определяне на справедливата стойност на акциите на Марицатекс АД.

Част II от Търгово предложение за закупуване на акции отправено от Индуриален Холдинг Доверие АД към акционерите на дружеството по чл. 149, ал. 6, предл. второ и чл. 149а от ЗППЦК

Таблицата по-долу отразява историческата информация по отчет за приходите, разходите и всеобхватния доход на анализираното дружество:

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход	МТЕХ						
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Q3 2021	Δ 2020 / 2019	Δ Q3 2021 / 2020	
Оперативни приходи	4	176	2,184	4	-97.7%	33.3%	
Приходи	3	2	127	2	50.0%	-11.1%	
Други доходи/загуби от дейността	1	174	2,057	2	-99.4%	166.7%	
Оперативни разходи	-263	-294	-1,206	-150	-10.5%	-24.0%	
Разходи за материали	-22	-22	-13	-12	0.0%	-27.3%	
Разходи за външни услуги	-99	-120	-88	-46	-17.5%	-38.0%	
Разходи за персонала	-110	-111	-106	-70	-0.9%	-15.2%	
Разходи за амортизации и обезценки	-20	-29	-839	-15	-31.0%	0.0%	
Други оперативни разходи	-12	-12	-160	-7	0.0%	-22.2%	
Оперативна печалба или загуба	-259	-118	978	-146	119.5%	-24.8%	
Приход от инвестиции	0	0	0	0	N/A	N/A	
Печалба или загуба преди финансиране и данък печалба	-259	-118	978	-146	119.5%	-24.8%	
Лихвени приходи	0	0	0	0	N/A	N/A	
Разходи по финансиране	-3	-3	-342	-1	0.0%	-55.6%	
Отписвания и провизии	0	0	0	0	N/A	N/A	
Печалба или загуба преди данъци	-262	-121	636	-147	116.5%	-25.2%	
Данъци	0	0	0	0	N/A	N/A	
Печалба/загуба от преустановени дейности	3	4	18	5		122.2%	
Нетна печалба или загуба	-259	-117	654	-142	121.4%	-26.9%	
Друг всеобхватен доход	0	6	14	0	-100.0%	N/A	
Общ всеобхватен доход за годината	-259	-111	668	-142	133.3%	-26.9%	
Разпределен дивидент					N/A	N/A	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС за заложените в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Марицатекс АД с борсов код на БФБ МТЕХ

Таблицата по-долу отразява прогнозата по отчет за приходите, разходите и всеобхватния доход на дружеството за периода 2021 – 2026г. и исторически данни за период 2018 – 2020 г.:

ОВД	2018	2019	2020	2021 Q3	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Приходи от услуги	22	2	3	0	0	0	0	0	0	0
Приходи от продажби на ДМА	105	0	0	1	1	0	0	0	0	0
Продажба на материали	7	1	1	0	11	0	0	0	0	0
Преоценка и отписани задължения	2050	173	0	1	1	0	0	0	0	0
Общо Приходи	2184	176	4	2	13	0	0	0	0	0
Разходи за материали	-13	-22	-22	-12	-12	0	0	0	0	0
Разходи за външни услуги	-88	-120	-99	-46	-46	0	0	0	0	0
Разходи за амортизация	-12	-21	-20	-15	-18	-18	-18	-18	-18	-18
Разходи за персонала	-106	-111	-110	-70	-109	-109	-109	-109	-109	-109
Обезценки и отписване на активи	-827	-8	0	0	-36	0	0	0	0	0
Други разходи	-160	-12	-12	-6	0	0	0	0	0	0
Общо Оперативни Разходи	-1206	-294	-263	-149	-221	-127	-127	-127	-127	-127
Оперативна Печалба	978	-118	-259	-147	-208	-127	-127	-127	-127	-127
Разходи по финансиране	-342	-3	-3	-1	-3	-3	-3	0	0	0
Печалба/загуба от преустановени дейности	18	4	3	5	5	0	0	0	0	0
Данъци	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Чиста Печалба	654	-117	-259	-143	-206	-130	-130	-127	-127	-127

Източник: Изчисления СИС и финансови отчети на Дружество

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Марицатекс АД с борсов код на БФБ МТЕХ

Тъй като дружеството е прекратило професионалното обучение и няма конкретни планове за продажба на ДМА, не прогнозираме никакви приходи от тези звена. Тъй като дружеството няма дейност, то няма да преоценява и отписва задължения. Изключение прави отчетените към 30.09.2021г. приходи, които ще се отразят и в прогнозираната 2021г.

Според докладни на дружеството в периода 30.09.2021г. до период на изготвяне на оценката (08.11.2021г.) дружеството е разпродадо материални запаси за близо 11 хиляди лева и е обезценило останалата част от тях и активите за продажба, които ще бъдат отразени в прогнозната 2021г.

Поради прекратената дейност, разходите на дружеството за материали, външни услуги, обезценка на активи и други разходи ще отпаднат. Отчетените към 30.09.2021г. разходи ще бъдат отразени в прогнозната 2021г.

Дружеството не планира да извършва нови придобивания или значими капиталови инвестиции, съответно прогнозираме, че капиталовите разходи за следващите няколко години ще бъдат нулеви, което е и в съответствие със стратегията им за делистване. Съгласно бележките към междинния неаудитиран финансов отчет към 30.09.2021 г., бележка 2.7 амортизационната политика на дружеството следва линеен метод и съгласно намеренията му да не инвестира през следващите години, можем да заключим, че разходите за амортизация ще останат по 18 хил. лева на година.

Дружеството ще продължи да изплаща възнаграждения на персонала, който се състои от Съвет на Директорите и Главен Счетоводител.

Съгласно междинния неаудитиран финансов отчет към 30.09.2021 г. и годишния одитиран отчет към 31.12.2020 г. отбелязваме, че дружеството изплаща по 3 хил. лева финансови разходи годишно, 2 хил. лева, от които са за лихви по финансов лизинг и 1 хил. лева за такси и комисионни. Допускаме, че тези разходи ще продължат и през 2021г. и 2022г., докато дружеството не изплати финансовия лизинг през 2024г.

Доколкото оперативната дейност е ограничена, не очакваме да възникват съществени печалби или загуби от престановени дейности след 2021 година. Към 30.09.2021 г. дружеството вече е генерирало 5 хил. лева печалба от преустановена дейност, които ще се отразят и в годишния финансов отчет и не очакваме да има промяна към 31.12.2021 г.

Поради липсата на оперативна печалба през последните години, дружеството не е имало разходи за данък. Поради факта, че генерирането на оперативни загуби се очаква да продължи и в следващите години, то не са прогнозирани и данъчни разходи в този период.

Таблицата по-долу отразява прогнозата по отчета за финансовото състояние на дружеството за периода 2021 – 2026г. и исторически данни за период 2018 – 2020 г.:

	2018	2019	2020	2021 Q3	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
ОФС										
Парични средства и еквиваленти	103	8	5	1	12	12	12	12	12	12
Активи държани за продажба	7	7	7	7	0	0	0	0	0	0
Търговски и други вземания	32	12	4	3	3	0	0	0	0	0
Материални запаси	83	59	56	45	0	0	0	0	0	0
Неоперативни ДМА	8092	8322	8304	8288	8270	8252	8234	8216	8198	8180
Дълготрайни нематериални активи	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Общо Активи	16412	16730	16680	16632	9681	9642	9606	9570	9534	9498
Акционерен капитал	469	469	469	469	469	469	469	469	469	469
Резерви	5773	5779	5779	5779	5779	5779	5779	5779	5779	5779
Неразпределена печалба/непокрита загуба	-5678	-5795	-6054	-6196	-6224	-6354	-6484	-6611	-6738	-6865
Собствен Капитал	564	453	194	52	24	-106	-236	-363	-490	-617
Задължения към свързани предприятия	5491	53	57	60	60	60	60	60	60	60
Търговски задължения	8	5	8	3	3	3	3	3	3	3
Текуща част от задължения по лизингови договори	0	12	11	11	11	11	1	0	0	0
Задължения към персонала и за социално осигуряване	24	32	33	31	31	31	31	31	31	31
Задължения за данъци	2	3	3	2	2	2	2	2	2	2
Други текущи задължения	3	3	9	0	0	0	0	0	0	0
Нетекущи задължения към свързани предприятия	2228	7811	8038	8170	9538	9640	9745	9837	9928	10019
Нетекуща част от задължения по лизингови договори	0	36	23	15	12	1	0	0	0	0
Общо Пасиви	7756	7955	8182	8292	9657	9748	9842	9933	10024	10115
НОК	-5303	-22	-49	-51	-92	-95	-85	-84	-84	-84

Източник: Изчисления СИС и финансови отчети на Дружество

*стойностите са в хил. лв. за дружеството Марицатекс АД с борсов код на БФБ МТЕХ

До момента дружеството е покривало негативните парични потоци чрез заеми от свързани предприятия, и очакваме тази зависимост да се запази. Отбелязваме, че нетекущите задължения по лизингови договори намаляват, като се изплащат всяка година с 11 хил лева, поради което очакваме общите задължения по лизингови договори да бъдат изплатени напълно през 2024 г.

Лизингови задължения	30.09.2021 г.	31.12.2020 г.
Текуща част на лиз. задължения	11,000 лева	11,000 лева
Дългосрочна част от лиз. задължения	15,000 лева	23,000 лева
Общо лизингови задължения	26,000 лева	34,000 лева

ТАБЛИЦА С ЛИХВОНОСНИ ПАСИВИ

Поради намалената активност на дружеството, допускаме, че нови търговски задължения и вземания няма да се генерират. Следователно и в съответствие с историческата тенденция търговските и други вземания прогнозираме да бъдат получени през прогнозирания период и през 2022 г. да достигнат нулеви нива.

От друга страна, поради липсата на генериране на положителни парични потоци, не се очаква текущата част на пасивите да бъде покрита и съответно текущите пасиви са прогнозирани да останат постоянни на нивата от края на 30.09.2021 г.

Съгласно намеренията на дружеството да не осъществява нови инвестиции, не се очаква и придобиването на нови дълготрайни материални и нематериални активи. Очакваме дълготрайните материални активи, които са причислени към неоперативните активи, да спадат с по около 18 хил. лева на година.

Както споменахме, дружеството е разпродадо част от материалните си запаси за близо 11 хиляди лева, а останалата част заедно с активите за продажба са били обезценени.

Доколкото прогнозираме, че негативните парични потоци ще бъдат покрити чрез заеми от свързани предприятия, паричните средства и еквиваленти ще останат постоянни на нивата от 30.09.2021 г.

Спрямо формулата на избрания оценъчен модел на дисконтирани парични потоци на дружеството (FCFF), формулата за намиране на свободните парични потоци е:

$$FCFF = EBIT * (1 - TR) + D\&A - CAPEX - \Delta NWC$$

,където EBIT-печалба преди лихви и данъци (или оперативна печалба), TR - данъчна ставка за фирмата, D&A – амортизации CAPEX - инвестиции в дълготрайни активи, ΔNWC - промяна в нетния оборотен капитал

Цената на собствения капитал е изчислена въз основа на Модела за оценка на капиталовите активи (CAPM – Capital Asset Pricing Model).

$$Re = Rf + \beta * Rm_{rp}$$

, където Re – цена на собствен капитал, Rf – безрискова норма на възвръщаемост, β – бета на дружеството, Rm_{rp} - пазарна рискова премия за България.

Използвано е базисното допускане, че безрисковата норма на възвръщаемост е равна на възвръщаемостта на германските 10-годишните немски ДЦК (Държавни Ценни Книжа) към

07.11.2021г., взета от (<https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmbmkde-10y?countrycode=bx>), а за пазарната рисковата премия са използвани данните на професор Дамодаран за България към Януари 2021г. (https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html) Тъй като дружеството не се търгува активно, използваме средноаритметичната бета на тръстове за недвижими имоти в развиващи се страни, предоставена на сайта на професор Дамодаран (https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html), което е съгласно класификацията на българския капиталов пазар като развиващ се такъв според професор Дамодаран. Изхождайки от общоприетото допускане, че дружествата с висок ливъридж имат по-висока бета и предвид капиталовата структура на „Марицатекс“ АД, считаме за подходящо да се използва „Белевирана бета“ (Levered beta), тъй като тя по-ясно ще изрази зависимостта на дружеството към общия пазар.

В този смисъл:

Цена на собствен капитал =	4.99%
Белевирана бета =	0.84
Възвращаемост на 10-годишните германски ДЦК =	-0.28%
Рискова премия за българския капиталов пазар =	6.27%

Източник: Изчисления СИС

Дружеството разполага и с нетекущи пасиви, които трябва да бъдат включени към образуването на цената на капитала. За деветмесечието към 30.09.2021 г. лихвоносните задължения са възлизили на стойност 26,000 лв.:

ТАБЛИЦА С ЛИХВОНОСНИ ПАСИВИ

Лизингови задължения	30.09.2021 г.	31.12.2020 г.
Текуща част на лиз. задължения	11,000 лева	11,000 лева
Дългосрочна част от лиз. задължения	15,000 лева	23,000 лева
Общо лизингови задължения	26,000 лева	34,000 лева

Тъй като обаче лихвите платени по лизинговите задължения през деветмесечието на 2021 г. не отразяват цялото лихвено плащане по този пасив, при оценка на годишни стойности са използвани стойностите за платената лихва и общите лизингови задължения за 2020 г. Можем да достигнем до цената на дълга (Rd) като разделим годишният лихвен разход на лихвоносните задължения. Отбелязваме, че въпреки изплатените от дружеството 3 хил. лева лихвен разход, 1 хил. лева от тях са отделени за такси и комисиони. Съответно чистия лихвен разход е 2 хил. лева.

Цена на дълга (след данък) =	5.29%
Платена лихва през 2020г. =	2
Стойност на лихвоносните задължения към 31.12.2021г. =	34
Данъчна ставка =	10%

Източник: Изчисления СИС

Съгласно последни междинни неаудитирани счетоводни отчети на дружеството сумата на собствения капитал възлиза на 52 хил. лева, а сумата на лихвоносните пасивите на 26 хил. лева. Доколкото в пасивите на дружеството няма условен/конвертируем дълг съответно в собствения капитал няма включени хибридни инструменти, може да се счита, че всички лихвоносни пасиви на дружеството отговарят на дефиницията за привлечени средства / дълг. Съгласно изискванията на разпоредбите на чл. 12 ал. 4 на Наредба №41 определяме съответно с оглед на гореизложеното: собствен капитал (E) като сумата на собствения капитал по последни неаудитирани финансови отчети и дълг (D) като сумата на лихвоносните пасивите по последни неаудитирани финансови отчети.

$$WACC = r_E * \frac{E}{E + D} + r_D * \frac{D}{E + D}$$
$$WACC = 4.99 * \frac{52}{52 + 26} + 5.29 * \frac{26}{52 + 26}$$
$$WACC = 5.09\%$$

Следва да се отчита, че IASB не приема използването като алтернативен показател по МСФО/МСС на EBITDA и EBIT, като е изложил аргументация, че в рамките на МСФО/МСС съществува ясна и последователна дефиниция за оперативни приходи и резултат от разлика между оперативни приходи и оперативни разходи (обичайно показван като „нетни оперативни приходи“), която дефиниция не отговаря на залегналата в US GAAP/ UK GAAP методика за изчисляване на EBIT и EBITDA, чрез обратно добавяне на определени категории към финансов резултат. Същевременно съществува преобладаваща практика, включително в рамките на действащите нормативни актове в държави от ЕС да се прилага методика за изчисляване на EBIT вместо нетни оперативни приходи по МСФО, включително в действащата Наредба №41 на КФН.

Стойността на общия капитал на оценяваната компания се определя съгласно Наредба №41 чл. 12, чл. 13 и Приложение №2 като

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

А съответно терминалната стойност се определя съгласно формулата:

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

Доколкото датата на оценката е в рамките на календарната 2021 г. за паричните потоци за 2021 г. е приложен дисконтов фактор базиран на брой календарни дни от датата на оценката до края на календарната година – 53 дни. През останалите години от прогнозирания период са използвани дисконтови фактори, отразяващи пълна календарна година. Стойностите на съответните дисконтови фактори за всеки период са посочени в таблицата по-долу.

В изпълнение на изисквания на Приложение № 2 на Наредба № 41 е предвидена стойност на постоянен темп на нарастване на нетните парични потоци в следпрогнозния период (g). При едно нормално работещо дружество, постоянен ръст на паричните потоци от 4% би инкорпорира дългосрочната прогноза на МФ, предвид изпреварващия темп на развитие на националната икономика в сравнение с развитите икономики в ЕС с оглед на конвергенция, както и положителните перспективи пред сектора, в който оперира оценяваната компания. Този темп на ръст е съобразен и с историческата динамика на БВП на България. Но поради прекъснатата дейност на „Марицатекс“ АД отразяваща се в липса на приходи и несигурността в бъдещето развитие на дружеството, задаваме постоянен ръст от 0%.

Дисконтирайки паричните потоци, достигаме до:

Модел на дисконтираните ПП							
	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	TV
Оперативни Приходи	13	0	0	0	0	0	0.0%
Оперативни Разходи	-221	-127	-127	-127	-127	-127	
Оперативна Загуба	-208	-127	-127	-127	-127	-127	
Оперативна загуба след данък	-187	-114	-114	-114	-114	-114	
Амортизация	18	18	18	18	18	18	
Капиталови разходи	0	0	0	0	0	0	
Промяна в НОК	-41	-3	10	1	0	0	
Свободен ПП	-128	-93	-106	-97	-96	-96	-1892
Дисконтов Фактор	1.007	1.104	1.161	1.220	1.282	1.347	
Дисконтирани СПП	-127	-84	-92	-80	-75	-71	-1404

Източник: Изчисления СИС

* стойностите са в хил. лева

Стойността на сумата на дисконтираните парични потоци е -1934. Във връзка с отрицателните парични потоци дружеството не изпълнява хипотезата за работещо предприятие, което се потвърждава и от извършената оценка по справедливата стойност на независим оценител на 06.01.2022г., която показва, че справедливата стойност на търговското предприятие на „Марицатекс“ АД е 1 лев. Съответно задаваме сума на паричните потоци равна на 1 лев. С оглед на идентифицирането на неоперативните активи в Точка 4 и съгласно чл. 13, ал.2 от Наредба №41 към справедливата стойност на дружеството следва да се добави стойността на неоперативните активи, които които не са от съществено значение за текущите операции на бизнеса.

Оценка на капитала по ДПП	
Сума на ДПП (+)	1
Парични средства и еквиваленти (+)	1
Дълг (-)	8,185
Неоперативни активи (+)	8,288
Справедлива стойност на капитала	105

Брой обикновени акции в обращение	468.921
Справедлива стойност на една акция	0.22

Определяме въз основа на гореизложеното справедлива стойност на една акция по метода на дисконтираните парични потоци от 0.22 лева на акция. При интерпретирането на посочените по-горе данни, следва да се вземе под внимание фактът, че финансовите прогнози на дружеството за бъдещи периоди не представляват одитирана финансова информация, и не могат да се считат за непременно надеждни показатели за бъдещите финансови резултати на дружеството.

Точка 14. Оценка по метод на нетната стойност на активите, определена като хипотеза от ниво 3 на МСФО 13

Съгласно Допълнение А на МСФО 13, Дефинирани термини, Хипотези от 3-то ниво за справедливата стойност са ненаблюдаеми (разработени на база на вътрешни методи) хипотези за актив или пасив. Съгласно Параграф Б36 на МСФО 13, буква д, „Хипотеза от 3-то ниво е финансова прогноза (например на паричните потоци или печалбата или загубата), разработена с помощта на собствени данни, ако не съществува обичайно достъпна информация за това, че пазарните участници ще използват други допускания.“ Оценки базирани на нетна стойност на активите попадат в методите, използващи хипотези от ниво 3.

Следва да се отчете, че определени инвеститори имат ограничения по отношение на вземане на решения за разпоредителни сделки с активи, оценени въз основа на хипотези от ниво 3. Тези инвеститори следва да изключат подобни оценки при определяне на справедливата стойност на акциите на Марицатекс АД.

Въз основа на последните публикувани финансови отчети на дружеството, и с отчитане на факта, че дружеството няма неоперативни активи, определяме:

Отчет за финансовото състояние		MTEX
Последна дата на междинни неаудирани отчети на Дружеството		30.09. 2021, лв.
Активи		8,344,000
Пасиви		8,292,000
Нетна стойност на активите		52,000
Брой акции в обръщение		468,921
Нетна стойност на активите на една акция		0.11

Източник: Изчисления СИС

Определяме справедлива стойност по метода на нетната стойност на активите от **0.11 лева на акция**.

При интерпретирането на посочените по-горе данни, следва да се вземе под внимание фактът, че предходните финансови резултати на дружеството 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.

Точка 15. Оценка по метод на пазарните множители на сходни дружества, определена като хипотеза от ниво 2 на МСФО 13

Съгласно Допълнение А на МСФО 13, Дефинирани термини, Хипотези от 2-ро ниво са други хипотези освен включените в ниво 1 обявени цени за актив или пасив, които са наблюдаеми пряко или косвено.

Съгласно Параграф Б34 на МСФО 13, буква а, Примери за пазари, при които за някои активи и пасиви има наблюдаеми хипотези (напр. финансови инструменти), са борсови пазари, доколкото на борсовия пазар крайните цени са лесно достъпни и в общи линии представляват справедливата стойност.

Параграфи Б5-Б7 на МСФО 13 разглеждат подхода на пазарните сравнения, както следва.

При подхода на пазарните сравнения се използват цени и друга полезна информация, генерирана от пазарни сделки с идентични или сравними (т. е. подобни) активи, пасиви или група активи и пасиви като например стопанска структура.

Методите за остойностяване в съответствие с подхода на пазарните сравнения често използват например пазарни множители, получени от набор от сравними елементи. Множителите могат да се поместват в определени диапазони, като за всеки един сравняван елемент има различен множител. Изборът на подходящия множител в рамките на диапазона изисква да бъдат взети предвид и преценени качествените и количествените фактори, специфични за оценяването.

Методите за остойностяване в съответствие с подхода на пазарните сравнения включват матрично ценообразуване. Матричното ценообразуване е математически метод, използван главно за остойностяването за някои видове финансови инструменти, например дългови ценни книжа, при които не се разчита изключително на обявените цени за конкретните ценни книжа, а по-скоро на връзката на ценните книжа с други котиращи ценни книжа, използвани за основа за сравнение.

В съответствие с изискванията на МСФО 9 и МСФО 13 по отношение на избора на съпоставими компании като еталон, бяха предприети следните действия.

Първо, беше оценена приложимостта на глобалната база данни за сравними компании при финансов анализ на Робърт Морис Асоийтс (RMA), САЩ, по отношение на публични и непублични дружества в САЩ и останалия свят. Бе отчетено, че във връзка с мащаба на компаниите в САЩ, както и значителните разлики в капиталовия пазар на САЩ и законодателството по отношение на дружества опериращи в сектора на недвижими имоти в САЩ и България, изборът на глобален еталон не е възможен.

Второ, беше оценена приложимостта на базата данни, поддържана за Европа и САЩ на професор Дамодаран. Бе отчетено, че поради спецификата на българския капиталов пазар

като дълбочина в съпоставка с капиталовите пазари на страните от Западна Европа, използването на общоевропейски еталон е неприложимо.

Трето, беше оценена възможността за прилагане на национален еталон. Беше установено, че компаниите, опериращи в сектора на недвижимите имоти, притежават значителна степен на икономическо сходство с дейността на оценяваната компания, поради което като еталон са използвани компании с достатъчно сходни финансови параметри.

Въз основа на горният анализ, бяха обобщени данните от изготвените съгласно МСФО отчети на сравними компании, представени по-долу. За целите на последователно прилагане на принципите на еталон, за целите на съпоставимост и релевантност, са използвани неаудитирани междинни финансови отчети за всяко дружество към 30.09.2021 година, представляващи последните публикувани финансови отчети обект на независим финансов одит преди датата на оценката.

Изборът на тези дружества като еталон се обосновава от заложените принципи в МСФО 13 за избор на еквивалент измежду компании, за които има съществена публична финансова информация, необходима за моделиране по аналогия. Избрани са компании, които имат достатъчно близки инвестиционни и рискови характеристики като тези на „Марицателс“ АД.

Първото избрано дружество е „Вега“ АД. То е действало като текстилно предприятие преди да прекъсне основната си дейност, подобно на „Марицатекс“ АД. Дружествата имат сходен размер оперативни приходи и собствен капитал. Към последна дата на междинен неаудитиран финансов отчет 30.09.2021г., „Марицатекс“ АД отчита 2 хил. лева оперативни приходи, а „Вега“ АД - 4 хил. лева. В допълнение, собствения капитал на „Марицатекс“ АД към същата дата е на стойност 52 хил. лева, а на „Вега“ АД – 22 хил. лева.

Второто избрано дружество е „Регала Инвест“ АД. Предметът на дейност на дружеството е свързан със строителство и продажба на недвижими имоти; вътрешно и външнотърговска дейност; транспорт на пътници и товари в страната и чужбина и други, но е видно от отчетите, че компанията се е фокусирала върху разпродажба на инвестиционните имоти, които притежава. Тази дейност също така е заложена и в дългосрочния инвестиционен план на „Марицатекс“ АД. В допълнение „Регала Инвест“ АД е отчетла към 30.09.2021г. оперативни приходи на стойност 0 лева. Въпреки че общата стойност на активите на „Марицатекс“ АД (8,344 хил. лева) е по-ниска от стойността на активите на „Регала Инвест“ АД (24,677 хил. лева), поради гореспоменатите причини, считаме, че дружеството е достатъчно добър аналог на „Марицатекс“ АД.

Следва да се отбележи, че данните за печалба и приходи в таблицата са изчислени на база последните 12 месеца, съгласно с методиката, използвана от БФБ при калкулирането на пазарните множители.

Название на съпоставимото дружество	„Вега“ АД	„Регала Инвест“ АД	Средна Аритметична стойност	„Марицатекс“ АД
Борсов Код на Дружеството	VEGA	RGL		MTEX
Пазар	БФБ	БФБ		БФБ

Част II от Търгово предложение за закупуване на акции отправено от Индустриален Холдинг Доверие АД към акционерите на дружеството по чл. 149, ал. 6, предл. второ и чл. 149а от ЗППЦК

Активи към 30.09.2021, хил лв.	24	24,677	12,350.5	8,344
Стойност на собствения капитал към 30.09.2021, хил. лв	22	23,374	11,698	52
Оперативни приходи за последните 12 месеца към 30.09.2021, хил. лв.	1	-185	-92	4
Печалба/Загуба за последните 12 месеца към 30.09.2021, хил. лв	-16	954	469	-234
Цена на затваряне на 07.11.2021	0.800	2.860	1.830	0.500
Балансова стойност на една акция към 30.09.2021г.	1.789	1.268	1.529	0.106
Коефициент цена към балансова стойност (P/B), 07.11.2021	0.447	2.250	1.349	4.711
Приходи на една акция за последните 12 месеца към 30.09.2021 г.	0.081	-0.010	0.036	0.008
Коефициент цена към продажби на една акция (P/S), 07.11.2021	9.838	(отрицателно, затова задаваме нулева стойност)	4.919	61.240
Печалба на една акция последните 12 месеца към 30.09.2021 г.	-1.301	0.052	-0.625	-0.478
Коефициент цена към печалба на една акция (P/E), 07.11.2021	(отрицателно, затова задаваме нулева стойност)	55.150	27.575	(отрицателно, затова задаваме нулева стойност)

Източник: Изчисления СИС, данни от годишни и междинни отчети на дружествата и данни от БФБ;
Закръгляване се извършва на 3-то число след десетичната запетая

Анализ на пазарните коефициенти	Медиана на аналозите	Стойност на Марицатекс АД на база Пазарни аналози	Относителна тежест в крайната оценка по метода на пазарните данни	Обосновка на относителната тежест в крайната оценка, въз основа на (а) стандартно отклонение в наблюдаваните стойности, (б) степен на съпоставимост на синтетичен индикатор с реални пазарни данни за оценяваното дружество
Коефициент цена към балансова стойност (P/B), 07.11.2021	1.349	0.143	50%	Сходни данни за дружествата в сектора, значително сходство с базирания на счетоводните данни за оценяваното дружество
Коефициент цена към продажби на една акция (P/S), 07.11.2021	4.919	0.040	50%	Сходни данни за дружествата в сектора, значително сходство с базирания на счетоводните данни за оценяваното дружество
Коефициент цена към печалба на една акция (P/E), 07.11.2021	27.575	-13.171	0%	Негативни стойности на нетната печалба на оценяваното дружество, което възпрепятства използването на този коефициент

Източник: Изчисления СИС и данни от БФБ
Закръгляване се извършва на 3-то число след десетичната запетая

Въз основа на горното извеждаме ключови коефициенти за секторен еталон – медианите на множителите на най-близките аналози, както и приложими тегла за оценка:

Използването на дружества – най-близки аналози, е необходимо с цел съпоставка с корпоративен аналог съгласно МСФО 13. Поради ограничения брой компании в сектора, не може да бъде определена компания, която като пазарен аналог да изпълнява едновременно всички основни критерии за близък аналог (сходни продажби, сходен размер активи, сходна структура на финансиране със собствен капитал и пасиви, сходни показатели за ликвидност и доходност, сходен географски профил). Поради това индивидуалните дружества – най-близки аналози не може да бъдат използвани като единствен еталон и е използвана медианата за

формирание на синтетичен еталон, който в най-пълна степен отразява пазарната информация за сходните борсово търгувани дружества в сектора.

За целите на оценката са използвани пазарните коефициенти цена към балансова стойност и цена към продажби на една акция, като е отредена равна тежест от 50% на двата коефициента. Коефициентът цена към доход е изключен, тъй като дружеството е отчело загуба за последните 12 месеца и съответно методът в случая е практически неприложим.

С отчитане на финансовите показатели на дружеството по последен междинен неаудитиран финансов отчет, предхождащ датата на оценката:

Коефициент цена към балансова стойност (P/B) въз основа на метод на пазарните анализи	1.349
Балансова стойност на акция на оценяваното дружество за последния отчетен период, лв.	0.106
Цена на акция въз основа на коефициента P/B	0.143
Относителна тежест в крайната оценка	50%
Коефициент цена към продажби на една акция (P/S) въз основа на метод на пазарните анализи	4.919
Продажби на акция към оценяваното дружество за последните 12 месеца, лв.	0.008
Цена на акция въз основа на коефициента P/S	0.040
Относителна тежест в крайната оценка	50%
Коефициент цена към доход на една акция (P/E) въз основа на метод на пазарните анализи	27.575
Доход на акция на оценяваното дружество за последните 12 месеца, лв.	-0.478
Цена на акция въз основа на коефициент P/E	-13.171
Относителна тежест в крайната оценка	0%
Заключение за пазарна цена въз основа на метода на пазарните анализи, лв.	0.092

Източник: Изчисления СИС и данни от БФБ

Закръгляване се извършва на 3-то число след десетичната запетая

Въз основа на извършената оценка, справедливата стойност на една акция е $0.5 \cdot 0.04 + 0.5 \cdot 0.14 = 0.09$ лева на акция.

Част III. Систематизирана финансова информация

Съгласно чл. 7, ал. 1 от Наредба 41 на КФН, заявителят трябва да обоснове използването на всеки оценъчен метод по чл. 5 на Наредбата, теглото, което е определил за всеки от използваните оценъчни методи, както и всяко допускане, твърдение или прогнози, направени при определяне на стойността на акциите на дружеството по оценъчните методи.

Съгласно чл. 7, ал. 2, обосноваването по ал. 1 следва да съдържа подробна информация за:

1. характеристиките на оценяваното дружество, а именно:

а) особеностите на дейността му;

б) обща стойност на активи и пасиви по баланс;

- в) силни и слаби страни и сравнение с конкурентите;
 - г) коефициенти на рентабилност;
 - д) коефициенти за активи и ликвидност;
 - е) коефициенти за една акция;
 - ж) коефициенти за дивидент;
 - з) коефициенти на развитие;
 - и) коефициенти за ливъридж;
 - к) пазарни коефициенти;
 - л) описание на начина на изчисляване на всички коефициенти, използваните стойности за тяхното изчисляване и източниците на информация;
 - м) други съществени обстоятелства;
2. характеристиките на оценяваното дружество в исторически план;
3. относимите към дейността на дружеството икономически тенденции и условия в Република България и по света;
4. характеристиките по т. 1 за сходно дружество, съответно общоприет еталон и сравнителен анализ с оценяваното дружество;
5. други съществени обстоятелства, поради които заявителят счита, че изборът на оценъчни методи, техните тегла, направените допускания, твърдения и прогнози са подходящи.

Съгласно чл. 7, ал. 3 на Наредба 41, коефициентите по чл. 7, ал. 2, т. 1, букви "г" - "е", "з" и "и" Наредба 41 се изчисляват на база последния публикуван финансов отчет, коефициентите по ал. 2, т. 1, буква "ж" Наредба 41 се изчисляват на база на последния годишен одитиран финансов отчет, а тези по ал. 2, т. 1, буква "к" Наредба 41 се изчисляват на база на информацията по чл. 17, ал. 3 и 4 Наредба 41.

При интерпретирането на данните изложени в точки 16, 17 и 18 от настоящата оценка, следва да се вземе под внимание фактът, че предходните финансови резултати на дружеството 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.

Точка 16. Данни от отчета за доходите

По-долу са представени данни за анализираната компания, въз основа на МСФО за последните три финансови години и последния междинен отчетен период:

Част II от Търгово предложение за закупуване на акции отправено от Индуриален Холдинг Доверие АД към акционерите на дружеството по чл. 149, ал. 6, предл. второ и чл. 149а от ЗППЦК

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход	MTEX						
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Q3 2021	Δ 2020 / 2019	Δ Q3 2021 / 2020	
Оперативни приходи	4	176	2,184	4	-97.7%	33.3%	
Приходи	3	2	127	2	50.0%	-11.1%	
Други доходи/загуби от дейността	1	174	2,057	2	-99.4%	166.7%	
Оперативни разходи	-263	-294	-1,206	-150	-10.5%	-24.0%	
Разходи за материали	-22	-22	-13	-12	0.0%	-27.3%	
Разходи за външни услуги	-99	-120	-88	-46	-17.5%	-38.0%	
Разходи за персонала	-110	-111	-106	-70	-0.9%	-15.2%	
Разходи за амортизации и обезценки	-20	-29	-839	-15	-31.0%	0.0%	
Други оперативни разходи	-12	-12	-160	-7	0.0%	-22.2%	
Оперативна печалба или загуба	-259	-118	978	-146	119.5%	-24.8%	
Приход от инвестиции	0	0	0	0	N/A	N/A	
Печалба или загуба преди финансиране и данък печалба	-259	-118	978	-146	119.5%	-24.8%	
Лихвени приходи	0	0	0	0	N/A	N/A	
Разходи по финансиране	-3	-3	-342	-1	0.0%	-55.6%	
Отписвания и провизии	0	0	0	0	N/A	N/A	
Печалба или загуба преди данъци	-262	-121	636	-147	116.5%	-25.2%	
Данъци	0	0	0	0	N/A	N/A	
Печалба/загуба от преустановени дейности	3	4	18	5		122.2%	
Нетна печалба или загуба	-259	-117	654	-142	121.4%	-26.9%	
Друг всеобхватен доход	0	6	14	0	-100.0%	N/A	
Общ всеобхватен доход за годината	-259	-111	668	-142	133.3%	-26.9%	
Разпределен дивидент					N/A	N/A	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС зазлегли в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Марицатекс АД с борсов код на БФБ MTEX

Следва да бъде отчетено, че изискванията за отчитане на определени приходи и разходи въз основа на националните счетоводни стандарти, зазлегли в изискванията на Наредба 41 на КФН, не е приведено в съответствие с изисквания за отчитане по МСС 1, включително изричното отчитане на друг всеобхватен доход, зазлегли като изрични изисквания за счетоводно отчитане по справедлива стойност. В тази връзка, по-долу са представени конкретни данни, представляващи привеждане на отчетност по МСФО към отчетност по НСС. Тези изчисления се предоставят единствено за информация, като не следва да се приема, че финансови отчети, изготвени и одитирани съгласно МСФО и МСС не отразяват в достатъчна степен или с достатъчна надеждност финансовото състояние на даден емитент, или че НСС следва да се прилагат с приоритет спрямо МСС.

Точка 16.1. Нетни приходи от продажби

Този термин в МСФО е заменен с термина оперативни приходи, който в значително по-голяма степен отразява постъпленията на дадено дружество от обичайната му дейност. Таблицата по-долу представя динамиката на оперативните приходи на дружеството за 2018, 2019, 2020 и към края на деветмесечието на 2021 година:

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход	MTEX						
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Q3 2021	Δ 2020 / 2019	Δ Q3 2021 / 2020	
Оперативни приходи	4	176	2,184	4	-97.7%	33.3%	
Приходи	3	2	127	2	50.0%	-11.1%	
Други доходи/загуби от дейността	1	174	2,057	2	-99.4%	166.7%	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС зазлегли в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Марицатекс АД с борсов код на БФБ MTEX

Отбелязваме спад в оперативните приходи от 97.7% през 2020 спрямо 2019 година и известно покачване от 33.3% на ануализирана база за първото деветмесечие на 2021 спрямо пълната финансова година 2020.

Точка 16.2. Себестойност на продажбите

Този термин в МСФО е заменен с представяне на нетна стойност в печалба или загуба от продажба на инвестиционни имоти. Доколкото компанията няма производствена дейност, използването на отделно представяне на себестойност на продажбите следвайки възприетият модел в НСС и US GAAP, не е информативно и в значителна степен по-релевантно представяне е отразяването на нетна стойност от реализираните продажби на инвестиционни имоти и представяне на изменението в справедливата стойност на притежаваните инвестиционни имоти, възприето в МСФО.

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход	МТЕХ					
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Q3 2021	Δ 2020 / 2019	Δ Q3 2021 / 2020
Оперативни приходи	4	176	2,184	4	-97.7%	33.3%
Оперативни разходи	-263	-294	-1,206	-150	-10.5%	-24.0%
Оперативна печалба или загуба	-259	-118	978	-146	119.5%	-24.8%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС залегнали в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Марицатекс АД с борсов код на БФБ МТЕХ

От 2019 насам, отчитаме оперативни разходи неколкократно по-високи от оперативните приходи на дружеството.

Точка 16.3. Брутна печалба/загуба

Този термин в МСФО е заменен с термина оперативна печалба или загуба, който в значително по-голяма степен отразява нетният резултат за дадено дружество от обичайната му дейност. Таблицата по-долу представя динамиката на оперативната печалба на дружеството за 2018, 2019, 2020 и към края на деветмесечието на 2021 година:

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход	МТЕХ					
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Q3 2021	Δ 2020 / 2019	Δ Q3 2021 / 2020
Оперативни приходи	4	176	2,184	4	-97.7%	33.3%
Оперативни разходи	-263	-294	-1,206	-150	-10.5%	-24.0%
Оперативна печалба или загуба	-259	-118	978	-146	119.5%	-24.8%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС залегнали в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Марицатекс АД с борсов код на БФБ МТЕХ

Отбелязваме спад в оперативната печалба от близо 120% през 2020 спрямо 2019 година и от 25% на ануализирана база за деветмесечието на 2021 спрямо пълната финансова година 2020.

Точка 16.4. Административни разходи и разходи за продажби

Този термин в МСФО е заменен с термина оперативни разходи, който в значително по-голяма степен отразява разходите на дадено дружество от обичайната му дейност. Таблицата по-долу представя динамиката на оперативните разходи на дружеството за 2018, 2019, 2020 и към края на деветмесечието на 2021 година:

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход	МТЕХ					
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Q3 2021	Δ 2020 / 2019	Δ Q3 2021 / 2020
Оперативни разходи	-263	-294	-1,206	-150	-10.5%	-24.0%
Разходи за материали	-22	-22	-13	-12	0.0%	-27.3%
Разходи за външни услуги	-99	-120	-88	-46	-17.5%	-38.0%
Разходи за персонала	-110	-111	-106	-70	-0.9%	-15.2%
Разходи за амортизации и обезценки	-20	-29	-839	-15	-31.0%	0.0%
Други оперативни разходи	-12	-12	-160	-7	0.0%	-22.2%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС залегнали в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Марицатекс АД с борсов код на БФБ МТЕХ

Административните разходи и разходите за продажби, като обичаен начин за представяне на разходите в НСС и US GAAP, са заменени с представяне на разходи за външни услуги и други оперативни разходи по МСФО.

За анализираното дружество се наблюдава спад в оперативните разходи за 2020 спрямо 2019 от 10.5%, последван от дори по-висок спад на анюализирана база за деветмесечието на 2021 спрямо пълната финансова година 2020 от 24%. Пониженията в общите оперативни разходи са причинени от по-ниски разходи за външни услуги и материали.

Точка 16.5. Печалба/загуба от дейността

Този термин в МСФО е заменен с термина оперативна печалба или загуба (отпада отчитане на „брутна“ и „нетна“ печалба по отношение на оперативна дейност, доколкото всички разходи и приходи от оперативна дейност са обичайни и присъщи за компанията и в този смисъл не следва някои от тях да бъдат изключвани от компонентите, формиращи междинния „брутен“ финансов резултат), който в значително по-голяма степен отразява нетният резултат за дадено дружество от обичайната му дейност. Таблицата по-долу представя динамиката на оперативната печалба на дружеството за 2018, 2019, 2020 и към края на деветмесечието на 2021 година:

МТЕХ							
Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Q3 2021	Δ 2020 / 2019	Δ Q3 2021 / 2020	
Оперативни приходи	4	176	2,184	4	-97.7%	33.3%	
Оперативни разходи	-263	-294	-1,206	-150	-10.5%	-24.0%	
Оперативна печалба или загуба	-259	-118	978	-146	119.5%	-24.8%	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС залягнали в наредба 41 на КФН.
* стойностите са в хил. лв. за дружеството Марицатекс АД с борсов код на БФБ МТЕХ

Както споменахме в Точка 16.3 отбелязваме спад в оперативната печалба от близо 120% през 2020 спрямо 2019 година и известен ръст от 33.3% на анюализирана база за деветмесечието на 2021 спрямо пълната финансова година 2020.

Точка 16.6. Финансови приходи и разходи

Този термин в МСФО е запазен, но със значителна степен на детайлизация. Нетният резултат от инвестиционна дейност подлежи на отделно оповестяване преди финансиране и данък печалба. Този принцип е изрично залягал в насоките на IASB за новия МСС 1, и в значителна степен допринася за съпоставимост на печалба или загуба преди финансиране и данък печалба с EBITDA по US GAAP. Също така е възприето разделно посочване на резултатите от извънредни финансови приходи или разходи като реинтегриране на обезценки и провизии, и от отписвания:

МТЕХ							
Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	H1 2021	Δ 2020 / 2019	Δ H1 2021 / 2020	
Приход от инвестиции	0	0	0	0	N/A	N/A	
Печалба или загуба преди финансиране и данък печалба	-259	-118	978	-115	119.5%	-11.2%	
Лихвени приходи	0	0	0	0	N/A	N/A	
Разходи по финансиране	-3	-3	-342	-1	0.0%	-33.3%	
Отписвания и провизии	0	0	0	0	N/A	N/A	

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети за Q2 2020г. МСФО се отличава от НСС
* стойностите са в хил. лв. за дружеството Марицатекс АД с борсов код на БФБ МТЕХ

През 2018 г. дружеството за последно е изплатило лихви по получени заеми, след което е продължило да изплаща единствено лихви по лизинговите договори, което обяснява рязката промяна във финансовите разходи между 2018 и 2019.

Точка 16.7. Печалба/загуба (преди разходи за данъци)

Този термин в МСФО е запазен:

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход	МТЕХ					
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Q3 2021	Δ 2020 / 2019	Δ Q3 2021 / 2020
Приход от инвестиции	0	0	0	0	N/A	N/A
Печалба или загуба преди финансиране и данък печалба	-259	-118	978	-146	119.5%	-24.8%
Печалба или загуба преди данъци	-262	-121	636	-147	116.5%	-25.2%
Данъци	0	0	0	0	N/A	N/A
Печалба/загуба от преустановени дейности	3	4	18	5		122.2%
Нетна печалба или загуба	-259	-117	654	-142	121.4%	-26.9%
Друг всеобхватен доход	0	6	14	0	-100.0%	N/A
Общ всеобхватен доход за годината	-259	-111	668	-142	133.3%	-26.9%
Разпределен дивидент					N/A	N/A

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС за заложен в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Марицатекс АД с борсов код на БФБ МТЕХ

Отбелязваме увеличение на загубата преди данъци за дружеството от 116.5% за 2020 спрямо 2019, последван от спад на анюализирана база за деветмесечието на 2021 спрямо финансовата 2020 година от 25%.

Точка 16.8. Нетна печалба/загуба

Този термин в МСФО е запазен:

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход	МТЕХ					
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Q3 2021	Δ 2020 / 2019	Δ Q3 2021 / 2020
Приход от инвестиции	0	0	0	0	N/A	N/A
Печалба или загуба преди финансиране и данък печалба	-259	-118	978	-146	119.5%	-24.8%
Печалба или загуба преди данъци	-262	-121	636	-147	116.5%	-25.2%
Данъци	0	0	0	0	N/A	N/A
Печалба/загуба от преустановени дейности	3	4	18	5		122.2%
Нетна печалба или загуба	-259	-117	654	-142	121.4%	-26.9%
Друг всеобхватен доход	0	6	14	0	-100.0%	N/A
Общ всеобхватен доход за годината	-259	-111	668	-142	133.3%	-26.9%
Разпределен дивидент					N/A	N/A

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС за заложен в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Марицатекс АД с борсов код на БФБ МТЕХ

Отбелязваме увеличение на нетната загуба на дружеството от 121.4% за 2020 спрямо 2019, последван от спад на анюализирана база за деветмесечието на 2021 спрямо финансовата 2020 година от 27%.

Точка 16.9. Забележки относно съответствие на представяната информация съгласно Наредба 41 на КФН и МСС/МСФО

Доколкото разглежданата компания не отразява друг всеобхватен доход, не се наблюдава разминаване между информацията изисквана по Наредба 41 на КФН и отчетността по МСС/МСФО, инкорпорираща и ефектите от друг всеобхватен доход:

Част II от Търгово предложение за закупуване на акции отправено от Индуриален Холдинг Доверие АД към акционерите на дружеството по чл. 149, ал. 6, предл. второ и чл. 149а от ЗППЦК

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход	МТЕХ					
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Q3 2021	Δ 2020 / 2019	Δ Q3 2021 / 2020
Приход от инвестиции	0	0	0	0	N/A	N/A
Печалба или загуба преди финансиране и данък печалба	-259	-118	978	-146	119.5%	-24.8%
Печалба или загуба преди данъци	-262	-121	636	-147	116.5%	-25.2%
Данъци	0	0	0	0	N/A	N/A
Печалба/загуба от преустановени дейности	3	4	18	5		122.2%
Нетна печалба или загуба	-259	-117	654	-142	121.4%	-26.9%
Друг всеобхватен доход	0	6	14	0	-100.0%	N/A
Общ всеобхватен доход за годината	-259	-111	668	-142	133.3%	-26.9%
Разпределен дивидент					N/A	N/A

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС залягнали в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Марицатекс АД с борсов код на БФБ МТЕХ

Точка 17. Данни от счетоводния баланс

По-долу са представени данни за анализираната компания, въз основа на МСФО за последните три финансови години и последния междинен отчетен период:

Отчет за финансовото състояние	МТЕХ					
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Q3 2021	Δ 2020 / 2019	Δ Q3 2021 / 2020
Активи	8,376	8,408	8,320	8,344	-0.4%	-0.4%
Текущи активи	72	86	225	56	-16.3%	-22.2%
Лични средства и еквиваленти	5	8	103	1	-37.5%	-80.0%
Активи държани за продажба	7	7	7	7	0.0%	0.0%
Търговски и други вземания	4	12	32	3	-66.7%	-25.0%
Материални запаси	56	59	83	45	-5.1%	-19.6%
Нетекущи активи	8,304	8,322	8,095	8,288	-0.2%	-0.2%
Инвестиционни имоти	6,874	6,874	6,701	6,874	0.0%	0.0%
Инвестиционни имоти в процес на изграждане	0	0	0	0	N/A	N/A
Дълготрайни материални активи	1,430	1,448	1,391	1,414	-1.2%	-1.1%
Дълготрайни нематериални активи	0	0	3	0	N/A	N/A
Активи по отсрочени данъци	0	0	0	0	N/A	N/A
Други активи	0	0	0	0	N/A	N/A
Собствен капитал	194	453	564	52	-57.2%	-73.2%
Акционерен капитал	469	469	469	469	0.0%	0.0%
Резерви	5,779	5,779	5,773	5,779	0.0%	0.0%
Неразпределена печалба/непокрита загуба	-6,054	-5,795	-5,678	-6,196	4.5%	2.3%
Пасиви	8,182	7,955	7,756	8,292	2.9%	1.3%
Текущи пасиви	121	108	5,528	107	12.0%	-11.6%
Задължения към свързани предприятия	57	53	5,491	60	7.5%	5.3%
Търговски задължения	8	5	8	3	60.0%	-62.5%
Текуща част от задължения по лизингови договори	11	12	0	11	-8.3%	0.0%
Задължения към персонала и за социално осигуряване	33	32	24	31	3.1%	-6.1%
Задължения за данъци	3	3	2	2	0.0%	-33.3%
Други текущи задължения	9	3	3	0	200.0%	-100.0%
Нетекущи пасиви	8,061	7,847	2,228	8,185	2.7%	1.5%
Нетекущи задължения към свързани предприятия	8,038	7,811	2,228	8,170	2.9%	1.6%
Нетекуща част от банкови заеми	0	0	0	0	N/A	N/A
Нетекуща част от задължения по лизингови договори	23	36	0	15	-36.1%	-34.8%
Нетекущи търговски и други задължения	0	0	0	0	N/A	N/A
Капитал и пасиви	8,376	8,408	8,320	8,344	-0.4%	-0.4%
Разлика	0	0	0	0	N/A	N/A
Нетен оборотен капитал	-49	-22	-5,303	-51	122.73%	4.08%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС залягнали в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Марицатекс АД с борсов код на БФБ МТЕХ

Наблюдава се постоянен лек спад в активите от 0.4% годишно от 2019 г. насам.

Основният актив на компанията продължават да са инвестиционните имоти, представляващи относителен дял от 82.8% от активите към 31.12.2018 година, 82.6% към 31.12.2019 година и 82.1% към 31.12.2020 и 82.4% към 30.09.2021.

Точка 17.1. Парични средства и парични еквиваленти

MTEX						
Отчет за финансовото състояние	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Q3 2021	Δ 2020 / 2019	Δ Q3 2021 / 2020
Активи	8,376	8,408	8,320	8,344	-0.4%	-0.4%
Текущи активи	72	86	225	56	-16.3%	-22.2%
Парични средства и еквиваленти	5	8	103	1	-37.5%	-80.0%
Активи държани за продажба	7	7	7	7	0.0%	0.0%
Търговски и други вземания	4	12	32	3	-66.7%	-25.0%
Материални запаси	56	59	83	45	-5.1%	-19.6%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС за заложен в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Марицатекс АД с борсов код на БФБ МТЕХ

Паричните средства на дружеството намаляват с всяка година като в края на последния отчетен период – 30.09.2021 г. те са се свили до 1 хил. лева – значителен спад от 22% спрямо 2020 г.

Точка 17.2. Нетен оборотен капитал

MTEX						
Отчет за финансовото състояние	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Q3 2021	Δ 2020 / 2019	Δ Q3 2021 / 2020
Активи	8,376	8,408	8,320	8,344	-0.4%	-0.4%
Текущи активи	72	86	225	56	-16.3%	-22.2%
Парични средства и еквиваленти	5	8	103	1	-37.5%	-80.0%
Активи държани за продажба	7	7	7	7	0.0%	0.0%
Търговски и други вземания	4	12	32	3	-66.7%	-25.0%
Материални запаси	56	59	83	45	-5.1%	-19.6%
Пасиви	8,182	7,955	7,756	8,292	2.9%	1.3%
Текущи пасиви	121	108	5,528	107	12.0%	-11.6%
Задължения към свързани предприятия	57	53	5,491	60	7.5%	5.3%
Търговски задължения	8	5	8	3	60.0%	-62.5%
Текуща част от задължения по лизингови договори	11	12	0	11	-8.3%	0.0%
Задължения към персонала и за социално осигуряване	33	32	24	31	3.1%	-6.1%
Задължения за данъци	3	3	2	2	0.0%	-33.3%
Други текущи задължения	9	3	3	0	200.0%	-100.0%
Нетен оборотен капитал	-49	-22	-5,303	-51	122.73%	4.08%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС за заложен в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Марицатекс АД с борсов код на БФБ МТЕХ

Дружеството се отличава с отрицателен нетен оборотен капитал, но се наблюдават леко променливи нива на оборотния капитал. Поради прехвърляне на задължение от текущи към нетекущи през 2018, отбелязваме рязък спад на нетния оборотен капитал между 2018 и 2019.

Точка 17.3. Обща стойност на активите

MTEX						
Отчет за финансовото състояние	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Q3 2021	Δ 2020 / 2019	Δ Q3 2021 / 2020
Активи	8,376	8,408	8,320	8,344	-0.4%	-0.4%
Текущи активи	72	86	225	56	-16.3%	-22.2%
Нетекущи активи	8,304	8,322	8,095	8,288	-0.2%	-0.2%
Нетен оборотен капитал	-49	-22	-5,303	-51	122.73%	4.08%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС за заложен в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Марицатекс АД с борсов код на БФБ МТЕХ

Отбелязваме сравнително постоянна стойност на активите, както и сравнително стабилно във времето структурно съотношение между текущи и нетекущи активи. Изключение прави 2018, където текущите активи са били близо 3 пъти повече спрямо 2019.

Точка 17.4. Обща стойност на пасивите

Отчет за финансовото състояние	MTEX					
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Q3 2021	Δ 2020 / 2019	Δ Q3 2021 / 2020
Пасиви	8,182	7,955	7,756	8,292	2.9%	1.3%
Текущи пасиви	121	108	5,528	107	12.0%	-11.6%
Нетекущи пасиви	8,061	7,847	2,228	8,185	2.7%	1.5%
Нетен оборотен капитал	-49	-22	-5,303	-51	122.73%	4.08%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС за заложеността в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Марицатекс АД с борсов код на БФБ МТЕХ

Отбелязваме леки ръстове в стойността на пасивите от 2018 насам от порядъка на 1 до 3%, както и сравнително стабилно във времето структурно съотношение между текущи и нетекущи пасиви. Отново изключение прави 2018 година, когато отчитаме ефекта споменат в Точка 17.2.

Точка 17.5. Обща стойност на собствения капитал

Отчет за финансовото състояние	MTEX					
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Q3 2021	Δ 2020 / 2019	Δ Q3 2021 / 2020
Собствен капитал	194	453	564	52	-57.2%	-73.2%
Акционерен капитал	469	469	469	469	0.0%	0.0%
Резерви	5,779	5,779	5,773	5,779	0.0%	0.0%
Неразпределена печалба/непокритата загуба	-6,054	-5,795	-5,678	-6,196	4.5%	2.3%
Нетен оборотен капитал	-49	-22	-5,303	-51	122.73%	4.08%

Източник: данни от одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС за заложеността в наредба 41 на КФН.

* стойностите са в хил. лв. за дружеството Марицатекс АД с борсов код на БФБ МТЕХ

Отбелязваме силно волатилни стойности на собствения капитал, поради нарастващите загуби през годините.

Точка 17.6. Забележки относно съответствие на представената информация съгласно Наредба 41 на КФН и МСС/МСФО

Няма съществени разлики в информацията предоставена във формата за счетоводен баланс въз основа на НСС, която се използва за целите на Наредба 41 на КФН, и данните представени в отчет за финансовото състояние съгласно МСС/МСФО.

Точка 18. Финансови коефициенти по чл. 7, ал. 2, букви "г" - "к" от Наредба 41 на КФН и метод за изчисляването им по МСФО

Таблицата по-долу представя изискуемата информация по Наредба 41, и за пълнота съгласно изискванията на МСФО 13, съпоставима финансова информация в исторически план.

За целите на пълнота, предоставената финансова информация обхваща 2018, 2019, 2020 година и последния публикуван финансов отчет (първото деветмесечие на 2021 година). За целите на съпоставимост, финансовите коефициенти, основаващи се на тримесечен финансов отчет се анюализирани по отношение на данни от отчета за печалбата и загубата и всеобхватния доход, както и отчета за паричните потоци и са номинални по отношение на данни от отчета за финансовото състояние.

Съгласно МСФО, следва изрично да посочим, че всички коефициенти, Alternative Performance Measures съгласно насоките на ESMA и Management Performance Measures съгласно насоките на IASB, са приблизителни оценки по смисъла на МСФО, като тези данни подлежат на официално оповестяване единствено след като са били предмет на одит, заедно с финансовите отчети за периода, за който се отнасят.

Независимо от това, коефициентите по-долу са изчислени въз основа на преобладаващи дефиниции за тях, и следва да бъдат разглеждани единствено като компоненти на аргументацията по отношение на релевантност на определената справедлива стойност, без да бъдат считани за одитирана финансова информация:

Историческа информация	МТЕХ			
	12/31/2020	12/31/2019	12/31/2018	Q3 2021 анюализиран
Коефициенти за рентабилност				
Рентабилност на оперативната дейност	-6475.00%	-66.48%	29.95%	-3550.00%
Капацитет за генериране на паричен поток от привлечени	-2.65%	-2.97%	-2.44%	-2.04%
Възвращаемост на активите	-3.09%	-1.39%	7.86%	-2.27%
Капацитет за генериране на доход от активи	-3.09%	-1.32%	8.03%	-2.27%
Възвращаемост на собствения капитал	-133.51%	-25.83%	115.96%	-364.10%
Коефициенти за активи и ликвидност				
Обращаемост на активите	0.0005	0.0209	0.2625	0.0006
Обращаемост на оборотния капитал	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Текуща ликвидност	0.5950	0.7963	0.0407	0.5234
Бърза ликвидност	0.1322	0.2500	0.0257	0.1028
Абсолютна (незабавна) ликвидност	0.0413	0.0741	0.0186	0.0093
Коефициенти за ливъридж				
Коефициент на финансова автономност	0.0237	0.0569	0.0727	0.0063
Коефициент на дългосрочна задължяност	42.8041	18.3709	14.3528	159.3846
Коефициент Общо активи/Собствен капитал	43.1753	18.5607	14.7518	160.4615
Коефициенти за една акция				
Коефициент Продажби на една акция	0.0085	0.3753	4.6575	0.0114
Коефициент Печалба на една акция	-0.5523	-0.2495	1.3947	-0.4038
Коефициент Балансова стойност на една акция	0.4137	0.9660	1.2028	0.1109
Коефициенти за дивидент				
Коефициент на изплащане на дивидент	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Коефициент на задържане на печалбата	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Дивидент на една акция	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Коефициенти за развитие				
Темп на прираст на продажбите	-97.73%	-91.94%	-	33.33%
Темп на прираст на нетната печалба	-121.37%	-117.89%	-	-26.90%
Темп на прираст на активите	-0.38%	1.06%	-	-0.38%
Пазарни коефициенти				
Коефициент Цена/Продажби на акция	123.0918	2.7443	0.2211	43.9613
Коефициент Цена/Печалба на акция	-1.9010	-4.1281	0.7385	-1.2383
Коефициент Цена/Счетоводна стойност на акция	2.5380	1.0662	0.8564	4.5089
Пазарна цена на акциите	1.05	1.03	1.03	0.5
Брой обикновени акции	468,921	468,921	468,921	468,921

Източник: изчисления на СИС, базирани на одитирани по МСФО ГФО на компанията за 2018 - 2020г. и междинни отчети за Q3 2021г. МСФО се отличава от НСС залегнали в наредба 41 на КФН.

Точка 19. Други данни от финансовите отчети или финансови съотношения, които се считат за съществени

Няма други данни или съотношения, които се считат за съществени от заявителя или са поискани от КФН в хода на съответното административно производство по реда на чл. 124, 126г или 152 ЗППЦК.

Част IV. Източници на използваната при обосновката информация

1. Финансовата информация за съпоставими компании и за анализираната компания се основава на одитирани годишни финансови отчети за компаниите еквиваленти,

публикувани на www.x3news.bg или в случаите, когато тази информация не е достъпна на www.x3news.bg, съответните оповестени в ТРПЮЛНЦ финансови отчети.

2. Ценовата информация се основава на бюлетина на Българска Фондова Борса АД, а за чуждестранни компании на публикувани котировки в Блумбърг за съответните пазари.
3. Информацията за търговията на акции на „Марицатекс АД“ е извлечена от сайта на Инфосток, налична на: <https://www.infostock.bg/>
4. Използвани са също така международните стандарти за финансова отчетност (МСФО), публикувани от IASB, и по конкретно МСФО 9 Финансови Инструменти, относим към оценка по справедлива стойност на капиталови инструменти, както и МСФО 13 Оценяване по справедлива стойност, относно изискванията за изготвяне на оценка по справедлива стойност в рамките на Европейския Съюз и държавите-членки на ЕС. Международните счетоводни стандарти могат да бъдат намерени на <https://www.ifrs.org/>
5. НАРЕДБА № 41 от 11.06.2008 г. 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.
6. Използваните данни за европейски компании, както и за пазарната риск премия на българския пазар са извлечени от публичната база данни на професор Дамодаран, налична на: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
7. Използваните са също така данни за макроикономическите показатели, взети от Българска Народна Банка, налични на: <https://www.bnb.bg/Statistics/StMacroeconomicIndicators/index.htm>
8. Данните за имотния пазар в България са изтеглени от НСИ Инфостат (https://infostat.nsi.bg/infostat/pages/module.jsf?x_2=275) и Търговския Регистър (<https://portal.registryagency.bg/statistic-pr>)
9. Данните за безрисковия лихвен процент са взети от (<https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmbmkde-10y?countrycode=bx>).

ПРЕДЛОЖИТЕЛЯТ И УПЪЛНОМОЩЕНИЯТ ДА ГО ПРЕДСТАВЛЯВА ИНВЕСТИЦИОНЕН ПОСРЕДНИК С ПОЛОЖЕНИТЕ ПОДПИСИ ПО-ДОЛУ ДЕКЛАРИРАТ, ЧЕ НАСТОЯЩАТА ОЦЕНКА, ПРЕДСТАВЛЯВАЩА НЕРАЗДЕЛНА ЧАСТ ОТ ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ, СЪОТВЕТСТВА НА ИЗИСКВАНИЯТА НА ЗАКОНА.

ИЗГОТВИЛ ОЦЕНКАТА:

ИП „СОФИЯ ИНТЕРНЕСЪНЪЛ СЕКЮРИТИЗ“

С ПОСТАВЯНЕТО НА ПОДПИСА СИ ПО-ДОЛУ ДЕКЛАРИРАМ, ЧЕ ОЦЕНКАТА СЪОТВЕТСТВА НА ИЗИСКВАНИЯТА НА ЗАКОНА:



/Мартин Радосветов Петров/



/Светозар Светозаров Абрашев/

ОЦЕНКАТА КЪМ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ СЕ ПРИЕМА ОТ ТЪРГОВИЯ
ПРЕДЛОЖИТЕЛ



/Борис Анчев Борисов/