

ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

ОТ

А.Р.У.С. ХОЛДИНГ АД

към акционерите на

СВИЛОЗА АД

за закупуване на

2 139 070 броя

**обикновени, безналични, поименни, свободно прехвърляеми
акции с номинална стойност 1 (един) лев всяка от тях,**

представляващи 6.74% от капитала на публичното дружество.

На основание чл. 149а, ал. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) търговият предложител упражнява правото за регистриране на търгово предложение, при условията на чл. 14 от Наредба № 13 за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (Наредба № 13)

Комисията за финансов надзор не носи отговорност за верността на представената в търговото предложение информация.

Търговото предложение е регистрирано в Комисията за финансов надзор (КФН).

12.10.2018 г.

СЪДЪРЖАНИЕ:

1	ДАННИ ЗА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ	5
2	ДАННИ ЗА ИНВЕСТИЦИОННИЯ ПОСРЕДНИК	6
3	ДАННИ ЗА ДРУЖЕСТВОТО - ОБЕКТ НА ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ	7
4	ДАННИ ЗА ПРИТЕЖАВАНИТЕ ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ АКЦИИ С ПРАВО НА ГЛАС В ДРУЖЕСТВОТО - ОБЕКТ НА ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ	7
4.1	ДАННИ ЗА ПРИТЕЖАВАНИТЕ ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ АКЦИИ С ПРАВО НА ГЛАС.....	7
4.2	ДАННИ ЗА АКЦИИТЕ ПРИТЕЖАВАНИ ОТ ЧЛЕНОВЕТЕ НА УПРАВИТЕЛНИТЕ И КОНТРОЛНИТЕ ОРГАНИ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ.....	8
4.3	ДАННИ ЗА СВЪРЗАНИТЕ ЛИЦА И/ИЛИ ЛИЦАТА ПО 149, АЛ. 2 ОТ ЗППЦК, ЧРЕЗ КОИТО ТЪРГОВИЯТ ПРЕДЛОЖИТЕЛ ПРИТЕЖАВА АКЦИИ С ПРАВО НА ГЛАС В ОБЩОТО СЪБРАНИЕ НА ДРУЖЕСТВОТО-ОБЕКТ НА ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ	9
4.4	ISIN КОД, КЛАС И БРОЙ НА АКЦИИТЕ С ПРАВО НА ГЛАС, КОИТО ПРЕДЛОЖИТЕЛЯТ НЕ ПРИТЕЖАВА И ИСКА ДА ПРИДОБИЕ	11
4.5	ОБЕЗЩЕТИЕ ЗА ПРАВАТА НА АКЦИОНЕРИТЕ СЪГЛАСНО ЧЛ. 151А, АЛ. 4 ОТ ЗППЦК, КОИТО МОГАТ ДА БЪДАТ ОГРАНИЧЕНИ, ВКЛЮЧИТЕЛНО РЕДА И НАЧИНА ЗА ИЗПЛАЩАНЕТО МУ И МЕТОДИТЕ ЗА НЕГОВОТО ОПРЕДЕЛЯНЕ	11
5	ПРЕДЛАГАНА ЦЕНА НА АКЦИЯ	12
5.1	РЕЗЮМЕ НА ДАННИТЕ ОТ ОЦЕНКАТА	12
5.1.1	ПРЕДЛАГАНА ЦЕНА НА АКЦИЯ	12
5.1.2	СПРАВЕДЛИВА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ.....	12
5.1.3	СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ СЪГЛАСНО ИЗПОЛЗВАНИТЕ ОЦЕНЪЧНИ МЕТОДИ	13
5.1.4	СРЕДНА ПРЕТЕГЛЕНА ПАЗАРНА ЦЕНА ЗА ПОСЛЕДНИТЕ 6 МЕСЕЦА И ДРУГА ИНФОРМАЦИЯ	14
5.1.5	ОТГОВОРНОСТ НА КОМИСИЯТА	15
5.1.6	ДАТА НА ОБОСНОВКАТА И СРОК НА ВАЛИДНОСТ	15
5.1.7	ДРУГА СЪЩЕСТВЕНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА ЦЕНИТЕ НА АКЦИИТЕ	15
5.2	РАЗЯСНЕНИЕ НА ИЗВЪРШЕНАТА ОЦЕНКА	16
5.2.1	ХАРАКТЕРИСТИКИ НА ОЦЕНЯВАНОТО ДРУЖЕСТВО	16
5.2.1.1	История на дружеството (Характеристики на оценяваното дружество в исторически план)	16
5.2.1.2	Особености на дейността на дружеството.....	17
5.2.1.3	Обща стойност на активи и пасиви по баланс.....	17
5.2.1.4	Резултати от дейността, основни видове приходи, вътрешни и външни пазари	18
5.2.1.5	Силни и слаби страни и сравнение с конкурентите	19
5.2.2	СИСТЕМАТИЗИРАНА ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ.....	20
5.2.2.1	Данни от отчета за доходите	20
5.2.2.2	Данни от отчета за финансово състояние	21
5.2.2.3	Финансови коефициенти на „Свилоса“ АД	23
5.2.2.4	Други съществени данни	25
5.2.2.5	Предходните финансови резултати не могат да се считат за непременно показателни за бъдещите финансови резултати	25
5.2.3	ОТНОСИМИТЕ КЪМ ДЕЙНОСТТА НА ДРУЖЕСТВОТО ИКОНОМИЧЕСКИ ТЕНДЕНЦИИ И УСЛОВИЯ В РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ И ПО СВЕТА.....	25
5.2.3.1	Макроикономически фактори	25
5.2.3.2	Пазарни фактори	28
5.2.4	ОЦЕНЪЧНИ МОДЕЛИ	31

5.2.4.1	Метод на дисконтираните парични потоци	31
5.2.4.1.1	Представяне и обосновка на метода	31
5.2.4.1.2	Методология на оценката	31
5.2.4.1.3	Методология на прогнозите	31
5.2.4.1.4	Прогнозни приходи	32
5.2.4.1.5	Себестойност на продажбите	37
5.2.4.1.6	Разходи по продажбите.....	39
5.2.4.1.7	Административни разходи	41
5.2.4.1.8	Разходи за персонала	42
5.2.4.1.9	Други приходи	43
5.2.4.1.10	Други разходи.....	43
5.2.4.1.11	Прогнозни капиталови разходи и прогнозна амортизация	45
5.2.4.1.12	Прогнозен нетен оборотен капитал.....	Error! Bookmark not defined.
5.2.4.1.13	Прогнози за инфлация.....	51
5.2.4.1.14	Постоянен темп на нарастване на паричните потоци в следпрогнозния период (Long-term growth rate)	51
5.2.4.1.15	Норма на дисконтиране (WACC).....	52
5.2.4.1.16	Терминална стойност	54
5.2.4.1.17	Прогнозни парични потоци и резултати от метода дисконтирани парични потоци на Дружеството (FCFF)	54
5.2.4.2	Метод на пазарните множители на дружества-анализи	55
5.2.4.3	Метод на нетната стойност на активите.....	57
5.2.4.4	Обосновка на теглата на оценъчните методи	58
5.2.4.5	Справедлива цена съгласно оценъчните методи	58
6	СРОК ЗА ПРИЕМАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО	59
6.1	СРОК ЗА ПРИЕМАНЕ	59
6.2	УДЪЛЖАВАНЕ НА СРОКА	59
6.3	ДРУГИ.....	59
7	УСЛОВИЯ НА ФИНАНСИРАНЕ НА ПРИДОБИВАНЕТО НА АКЦИИТЕ.....	59
8	НАМЕРЕНИЯ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ЗА БЪДЕЩАТА ДЕЙНОСТ НА ДРУЖЕСТВОТО - ОБЕКТ НА ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ И НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ, ДОКОЛКОТО Е ЗАСЕГНАТ ОТ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ, ЗА ПЕРИОД ОТ ТРИ ГОДИНИ СЛЕД СКЛЮЧВАНЕТО НА СДЕЛКАТА	59
8.1	ЗА ПРЕОБРАЗУВАНЕ ИЛИ ПРЕКРАТЯВАНЕ НА ДРУЖЕСТВАТА, КАКТО И ЗА ПРЕХВЪРЛЯНЕ НА КОНТРОЛ НА ТРЕТИ ЛИЦА	60
8.2	ЗА ПРОМЕНИ В РАЗМЕРА НА КАПИТАЛА НА ДРУЖЕСТВАТА	60
8.3	ЗА ОСНОВНАТА ДЕЙНОСТ И ФИНАНСОВАТА СТРАТЕГИЯ НА ДРУЖЕСТВАТА.....	60
8.4	ЗА ПРОМЕНИ В СЪСТАВА НА УПРАВИТЕЛНИТЕ ОРГАНИ, ПЕРСОНАЛА И УСЛОВИЯТА ПО ТРУДОВИТЕ ДОГОВОРИ, АКО ТАКИВА СЕ ПРЕДВИЖДАТ	60
8.5	ЗА ПОЛИТИКАТА ПРИ РАЗПРЕДЕЛЯНЕ НА ДИВИДЕНТИ	60
8.6	ЗА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО, КОЕТО ПРЕДЛОЖЕНИЕТО МОЖЕ ДА ОКАЖЕ ВЪРХУ СЛУЖИТЕЛИТЕ И МЯСТОТО НА ДЕЙНОСТ НА ДРУЖЕСТВАТА	60
8.7	ЗА СТРАТЕГИЧЕСКИТЕ ПЛАНОВЕ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ.....	61
8.7.1	РЕЗЮМЕ	61
8.7.2	ОПИСАНИЕ НА КЛЮЧОВИТЕ МОМЕНТИ НА СТРАТЕГИЧЕСКИЯ ПЛАН.....	61
8.7.3	НЕОБХОДИМИ РЕСУРСИ ЗА РЕАЛИЗАЦИЯ (ПЕРСОНАЛ, ТЕХНОЛОГИЯ, ФИНАНСИ И ТЯХНОТО ОСИГУРЯВАНЕ).....	62
8.7.4	ОПИСАНИЕ НА ДЕЙНОСТТА НА ДРУЖЕСТВОТО ПРЕЗ СЛЕДВАЩИТЕ 5-8 Г.....	62
8.7.5	АНАЛИЗ НА СРЕДАТА - КОНКУРЕНТНИ ПРЕДИМСТВА, КОНТРАГЕНТИ (КЛИЕНТИ, ДОСТАВЧИЦИ), КОНКУРЕНТИ И КОНКУРЕНТНИ ЦЕНИ, ПАЗАРЕН ПОТЕНЦИАЛ И ОБЕМ, РАСТЕЖ НА ПАЗАРА.....	62

8.7.6	МАРКЕТИНГОВ ПЛАН - ЦЕЛЕВИ СЕГМЕНТИ, СТРАТЕГИЯ ЗА ОБХВАЩАНЕ НА ПАЗАРА, ПЛАН НА ПРОДАЖБИТЕ, ДИСТРИБУЦИЯ И РЕКЛАМА	65
8.7.7	ОРГАНИЗАЦИЯ И УПРАВЛЕНИЕ.....	65
8.7.8	ИНВЕСТИЦИИ.....	66
8.7.9	ОЧАКВАНИ РЕЗУЛТАТИ	66
8.7.10	ВРЕМЕВИ ГРАФИК - ФАЗИ НА ОСЪЩЕСТВЯВАНЕ НА СТРАТЕГИЯТА.....	66
9	РЕД ЗА ПРИЕМАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО И НАЧИН ЗА ПЛАЩАНЕ НА ЦЕНАТА.....	66
9.1	РЕД ЗА ПРИЕМАНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ:.....	66
9.2	МЕСТАТА, КЪДЕТО ПРИЕЛИТЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕТО АКЦИОНЕРИ ПОДАВАТ ПИСМЕНО ЗАЯВЛЕНИЕ ЗА НЕГОВОТО ПРИЕМАНЕ И ДЕПОЗИРАТ УДОСТОВЕРИТЕЛНИТЕ ДОКУМЕНТИ ЗА ПРИТЕЖАВАНИТЕ АКЦИИ:	67
9.3	ВРЕМЕ НА ПРИЕМАНЕ НА ЗАЯВЛЕНИЯТА В РАМКИТЕ НА СРОКА НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ	67
9.4	СРОК ЗА ЗАПЛАЩАНЕ НА ЦЕНАТА ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ.....	68
9.5	НАЧИН ЗА ЗАПЛАЩАНЕ НА ЦЕНАТА ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ.....	68
9.6	ПРИЛОЖИМО ПРАВО ПРИ ПРИЕМАНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ И КОМПЕТЕНТЕН СЪД.....	69
10	ПРИЛОЖИМ РЕД, В СЛУЧАЙ ЧЕ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ БЪДЕ ОТТЕГЛЕНО ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ	69
11	РЕД ЗА ОТТЕГЛЯНЕ НА ПРИЕМАНЕТО НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО	70
12	ДОПЪЛНИТЕЛНА ИНФОРМАЦИЯ	70
13	РАЗХОДИ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ПО ОСЪЩЕСТВЯВАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО 70	70
14	ЦЕНТРАЛЕН ЕЖЕДНЕВНИК/ИНФОРМАЦИОННА АГЕНЦИЯ	71
15	ДРУГИ ОБСТОЯТЕЛСТВА ИЛИ ДОКУМЕНТИ ИМАЩИ СЪЩЕСТВЕНО ЗНАЧЕНИЕ ЗА ОСЪЩЕСТВЯВАНЕТО НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ.	71
16	ОТГОВОРНОСТ НА КОМИСИЯТА за ФИНАНСОВ НАДЗОР	72
17	СОЛИДАРНА ОТГОВОРНОСТ	72
18	ИЗТОЧНИЦИ НА ИЗПОЛЗВАНАТА В ОБОСНОВКАТА ИНФОРМАЦИЯ.....	72
19	ПРИЛОЖЕНИЯ	72

1 ДАННИ ЗА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ

Наименование: **А.Р.У.С. ХОЛДИНГ АД, ЕИК 104700759**

Адрес на управление: гр.Свищов 5250, ж.к. „Надежда I”, ул.”Екзарх Антим I”, вх.В, ет.1,ап.32

Телефон: няма

Факс: няма

Електронен адрес (e-mail): acc@mtgbg.com

Електронна страница в интернет (web-site): няма

Предмет на дейност: Инвестиции в предприятия от хартиено-целулозната промишленост и производството на опаковки; търговия със суровини и материали, стоки, продукцията и индустриална собственост; посредничество, представителство, консултиране; холдингова дейност: придобиване, управление, оценка и продажба на участия в български и чуждестранни дружества, финансиране на дружества, в които Дружеството участва; всяка друга търговска дейност, незабранена от закона.

Данни за изменение в наименованието: Дружеството е регистрирано във Великотърновския съд, по фирмено дело 1991/2007г. като “ А.Р.У.С.” АД. С изх. № 20080908093528 от 08.09.2008 г. в Търговския регистър към Агенцията по вписванията е вписана промяна в наименованието от „А.Р.У.С.”АД на „А.Р.У.С. Холдинг” АД

ДАННИ ЗА УПРАВИТЕЛНИЯ И КОНТРОЛЕН ОРГАН НА А.Р.У.С. ХОЛДИНГ АД

Членове на управителния орган на Предложителя

Красимир Банчев Дачев – Изпълнителен директор и член на СД, бизнес адрес: гр.София, бул. ”България”, к-с „Бокар” №18

Росана Красиминова Дачева – Председател на СД, бизнес адрес: гр.София, бул. ”България”, к-с „Бокар” №18

Михаил Георгиев Колчев – Член на СД, бизнес адрес: гр.Свищов, Западна индустриална зона

Членове на контролния орган на Предложителя

Няма

ДАННИ ЗА ЛИЦА ПРИТЕЖАВАЩИ НАД 5% ОТ ГЛАСОВЕТЕ В ОБЩОТО СЪБРАНИЕ НА А.Р.У.С. ХОЛДИНГ АД

Красимир Банчев Дачев, бизнес адрес: гр. София, бул.”България”, к-с „Бокар” №18 – притежава пряко 45 000 броя акции от капитала, представляващи 90 на сто от гласовете в общото събрание на предложителя и го контролира съгласно т. 14 от Допълнителните разпоредби на ЗППЦК.

Албена Цветанова Бадева, бизнес адрес: гр.Свищов, Западна индустриална зона - притежава пряко 5 000 броя акции от капитала, представляващи 10 на сто от гласовете в общото събрание на предложителя.

Не е налице друго лице, което да упражнява контрол или да притежава друго участие чрез свързани лица, подлежащо на разкриване.

СПОРАЗУМЕНИЯ ЗА УПРАЖНЯВАНЕ НА ПРАВО НА ГЛАС В ОБЩОТО СЪБРАНИЕ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ

Няма споразумения за упражняване на правото на глас в общото събрание на предложителя.

2 ДАННИ ЗА ИНВЕСТИЦИОННИЯ ПОСРЕДНИК

Инвестиционният посредник, упълномощен от предложителя, е „Първа финансова брокерска къща“ ЕООД, ЕИК 000694724.

Наименование:	Първа Финансова Брокерска Къща ЕООД
Наименование на английски език:	First Financial Brokerage House Ltd.
Адрес на управление:	гр. София 1408, ул. Енос 2, етаж 4 и 5
Телефон:	+359 (2) 4606400
Електронен адрес (e-mail):	ffbh@ffbh.bg
Електронна страница в интернет (web-site):	www.ffbh.bg
Номер и дата на издаденото от Комисията за финансов надзор разрешение за извършване на дейност:	Лиценз № РГ-03-0015/15.10.2008 г. за извършване на дейност като инвестиционен посредник, издаден на основание Решение № 68-ИП/26.02.1997 год., Решение № 68а-ИП/03.12.1998 год. на КЦКФБ, Решение № 66-ИП/10.11.1999 год. – за чужбина, както и Решение № 102-ИП/08.02.2006 г. на КФН.

3 ДАННИ ЗА ДРУЖЕСТВОТО - ОБЕКТ НА ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Наименование:	СВИЛОЗА АД
Наименование на английски език:	Svilosa Company
Адрес на управление:	гр. Свищов, 5250, ЗАПАДНА ИНДУСТРИАЛНА ЗОНА
ЕИК:	814191178
Предмет на дейност:	Холдингова дейност, участие в други дружества, обединения на търговски дружества и сдружения със стопанска цел или в тяхното управление. производство и реализация на сулфатна избелена целулоза и производни от нея, както и извършване на всякакви други дейности, незабранени от закона
Размер на капитала:	31 754 944 лв.
Телефон:	0631 45277
Факс:	0631 40104
Електронен адрес (e-mail):	svilosa@svilosa.bg
Електронна страница в интернет (web-site):	www.svilosa.bg

4 ДАННИ ЗА ПРИТЕЖАВАНИТЕ ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ АКЦИИ С ПРАВО НА ГЛАС В ДРУЖЕСТВОТО - ОБЕКТ НА ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

4.1 ДАННИ ЗА ПРИТЕЖАВАНИТЕ ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ АКЦИИ С ПРАВО НА ГЛАС

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

Брой на притежаваните акции с право на глас:	29 615 874 акции
Вид на притежаваните акции с право на глас:	обикновени, безналични, поименни, свободно прехвърляеми акции с номинална стойност 1 /един/ лев всяка от тях
Права по всяка една от притежаваните акции:	право на глас, право на дивидент, право на ликвидационен дял, право на сведения, предимство при записване на нови акции и право на дял от печалбите на емитента
Начин на притежаване:	пряко и непряко
Дял в общия брой гласове:	93.26% от капитала

А.Р.У.С. ХОЛДИНГ АД притежава пряко 25 615 874 броя акции, представляващи 80.67% от капитала на дружеството - обект на търгово предложение и гласовете в общото събрание..

Акциите са придобити чрез сделки за покупко-продажба, както следва:

На 10.04.2008 г. - 25 397 674 броя акции по цена от 0.01 лв. за акция, представляващи 79.9802% от капитала на дружеството - обект на търгово предложение и гласовете в общото събрание.

На 13.03.2009 г. - 218 000 броя акции по цена от 0.01 лв. за акция, представляващи 0.6865% от капитала на дружеството - обект на търгово предложение. Общият брой акции възлиза на 25 615 674, представляващи 80.6667% от капитала на дружеството - обект на търгово предложение и гласовете в общото събрание.

На 26.09.2018 г. – 100 броя акции по цена от 4.70 лв. за акция, представляващи 0.0003% от капитала на дружеството - обект на търгово предложение. Общият брой акции възлиза на 25 615 774, представляващи 80.667% от капитала на дружеството - обект на търгово предложение и гласовете в общото събрание..

На 27.09.2018 г. – 100 броя акции по цена от 4.68 лв. за акция, представляващи 0.0003% от капитала на дружеството - обект на търгово предложение. Общият брой акции възлиза на 25 615 874, представляващи 80.6674% от капитала на дружеството - обект на търгово предложение и гласовете в общото събрание.

Първите две сделки са сключени на извънрегулиран, а следващите две – на регулиран пазар.

На 10.10.2018 г. е сключено споразумение за обща политика по управление на дружеството-обект на търгово предложение чрез съвместно упражняване на притежаваните права на глас по чл. 149, ал. 2, т. 1 ЗППЦК между А.Р.У.С. ХОЛДИНГ АД и KBD SA, Luxemburg.

KBD SA, Luxemburg притежава пряко 4 000 000 броя акции, представляващи 12.5965% от капитала на дружеството-обект на търгово предложение и гласовете в общото събрание, придобити на 15.03.2007 г. от увеличение на капитала на дружеството при вписване на обстоятелството в търговския регистър.

В тази връзка А.Р.У.С. ХОЛДИНГ АД притежава пряко и непряко общо 29 615 874 броя акции, представляващи 93.2638% от капитала на дружеството-обект на търгово предложение и гласовете в общото събрание.

На основание чл. 149а, ал. 1 от ЗППЦК за А.Р.У.С. ХОЛДИНГ АД възниква право за отправяне на търгово предложение към останалите акционери на СВИЛОЗА АД с право на глас за закупуване на техните акции.

4.2 ДАННИ ЗА АКЦИИТЕ ПРИТЕЖАВАНИ ОТ ЧЛЕНОВЕТЕ НА УПРАВИТЕЛНИТЕ И КОНТРОЛНИТЕ ОРГАНИ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ

Членовете на Съвета на директорите на предложителя притежават акции от „Свилоса“ АД, както следва:

Член на СД	Брой акции	Дял в общия брой гласове	Начин на притежаване	Дата
Красимир Дачев	29 615 874	93.26%	Само чрез свързано контролирано „А.Р.У.С. Холдинг“ АД и непряко по чл. 149, ал. 2 ЗППЦК	10.04.2008
				13.03.2009
				26.09.2018
				27.09.2018
				10.10.2018
Росана Дачева	-	-	-	-
Михаил Колчев	102	0.00032%	Само пряко	От масовата приватизация, Деп.разписка 5439397С/19.01.1997 - 15 броя От масовата приватизация, Деп.разписка 6209360/19.01.1997 - 2 броя От увеличение на капитала на дружеството при вписване на обстоятелството в търговския регистър на 15.03.2007 г - 85 броя

Росана Дачева е свързано лице с Красимир Дачев, като негова дъщеря, по смисъла на т. 13, буква „г“ от ДР на ЗППЦК, но не упражнява контрол върху него. Съответно Росана Дачева не притежава акции в Свилоза АД чрез Красимир Дачев.

Членовете на СД на търговия предложител на притежават други акции от Свилоза АД, пряко, чрез свързани лица, непряко, извън посочените.

Не е налице контролен орган.

4.3 ДАННИ ЗА СВЪРЗАНИТЕ ЛИЦА И/ИЛИ ЛИЦАТА ПО 149, АЛ. 2 ОТ ЗППЦК, ЧРЕЗ КОИТО ТЪРГОВИЯТ ПРЕДЛОЖИТЕЛ ПРИТЕЖАВА АКЦИИ С ПРАВО НА ГЛАС В ОБЩОТО СЪБРАНИЕ НА ДРУЖЕСТВОТО-ОБЕКТ НА ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Наименование:	KBD SA, Luxembourg
Адрес на управление:	20, rue de la Poste L-2346 Luxembourg
Телефон:	няма
Факс:	няма
Електронен адрес (e-mail):	няма
Електронна страница в интернет (web-site):	няма

Предмет на дейност:

Предметът на дейност на дружеството е притежание на дялове под всякаква форма в други люксембургски или чуждестранни предприятия и всякакви други форми на капиталовложение, придобиване чрез покупка, поръчителство или друго, както и отстъпване чрез продажба, замяна или друго на всякакъв вид ценни книжа, управление, контрол и развитие на тези дялове. Дружеството ще може да участва в учредяването и развитието на всякакъв вид промишлени и търговски предприятия и да оказва подкрепа на предприятие със същия предмет на дейност посредством заеми, поръчителство или друго. Ще може да заема или отдава, да издава облигации и други заемни документи.

Данни за изменение в наименованието:

Няма изменения

ДАНИ ЗА УПРАВИТЕЛНИЯ И КОНТРОЛЕН ОРГАН НА KVD SA, Luxembourg

Членове на управителния орган

Дружеството се управлява от Управителен съвет с член CL Management S.A., адрес на управление: 20, rue de la Poste L-2346 Luxembourg.

Постоянни представители на CL Management S.A. са:

Catherine Noens, бизнес адрес: 20, rue de la Poste L-2346 Luxembourg;

Benoît Dessy, бизнес адрес: 20, rue de la Poste L-2346 Luxembourg;

Cédric Finazzi, бизнес адрес: 20, rue de la Poste L-2346 Luxembourg.

Представяване: Дружеството се представлява от двама управители, от упълномощен или един управител в ежедневната дейност, или от упълномощено от управителния съвет или негов член лице, в зависимост от случая.

Членове на контролния орган

няма

ДАНИ ЗА ЛИЦА ПРИТЕЖАВАЩИ НАД 5% ОТ ГЛАСОВЕТЕ В ОБЩОТО СЪБРАНИЕ НА KVD SA, Luxembourg

Fiorenzo Stefani, с адрес: Italy, Via Montale 38, 20028 San Vittore Olona (Mi), притежава пряко всички акции от капитала на дружеството, съответно 100 процента от гласовете в общото събрание на дружеството и го контролира съгласно т. 14 от Допълнителните разпоредби на ЗППЦК.

Не е налице друго лице, което да упражнява контрол или да притежава друго участие чрез свързани лица, подлежащо на разкриване.

СПОРАЗУМЕНИЯ ЗА УПРАЖНЯВАНЕ НА ПРАВО НА ГЛАС В ОБЩОТО СЪБРАНИЕ

Няма споразумения за упражняване на правото на глас в общото събрание

4.4 ISIN КОД, КЛАС И БРОЙ НА АКЦИИТЕ С ПРАВО НА ГЛАС, КОИТО ПРЕДЛОЖИТЕЛЯТ НЕ ПРИТЕЖАВА И ИСКА ДА ПРИДОБИЕ

Предложителят не притежава и иска да придобие 2 139 070 броя обикновени, безналични, поименни, свободно прехвърляеми акции от емисия ISIN: BG11SVSVAT11, които са от един клас с вече придобитите от него и с номинална стойност 1 (един) лев всяка от тях.

4.5 ОБЕЗЩЕТЕНИЕ ЗА ПРАВАТА НА АКЦИОНЕРИТЕ СЪГЛАСНО ЧЛ. 151А, АЛ. 4 ОТ ЗППЦК, КОИТО МОГАТ ДА БЪДАТ ОГРАНИЧЕНИ, ВКЛЮЧИТЕЛНО РЕДА И НАЧИНА ЗА ИЗПЛАЩАНЕТО МУ И МЕТОДИТЕ ЗА НЕГОВОТО ОПРЕДЕЛЯНЕ

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

5 ПРЕДЛАГАНА ЦЕНА НА АКЦИЯ

Търговият предложител предлага да закупи акциите на останалите акционери в „Свилоза“ АД по цена на една акция в размер на **5.50 лв. /пет лева и петдесет стотинки/**.

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

- n справедливата цена на акцията, посочена в обосновката по чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК;
- n средната претеглена пазарна цена на акциите за последните 6 месеца преди регистрацията на предложението;
- n 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; 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.

Предлаганата цена е по-висока от най-високата цена за една акция, заплатена от предложителя и свързаните с него лица през последните шест месеца преди регистрацията на предложението, от изчислената справедлива цена на акциите, посочена в обосновката по-долу, както и от средната претеглена пазарна цена на акциите за последните 6 месеца преди регистрацията на предложението.

Упълномощеният инвестиционен посредник ще събира комисиони от приелите чрез него търговото предложение акционери във връзка с изпълнението на писменото заявление за приемане на търговото предложение и за извършените трансфери в Централния депозитар, а именно: 0.1% от стойността на сделките за акции, обект на търговото предложение, но минимум 5 лева на сделка, освен ако друго не е уговорено в договора с клиента.

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

5.1 РЕЗЮМЕ НА ДАННИТЕ ОТ ОЦЕНКАТА

5.1.1 ПРЕДЛАГАНА ЦЕНА НА АКЦИЯ

Цената за една акция, предложена от търговия предложител, е в размер на **5.50 лв. /пет лева и петдесет стотинки/**.

5.1.2 СПРАВЕДЛИВА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ

Въз основа на чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане (Наредба № 41), поради липсата на активна търговия с акции на Дружеството (виж т. 5.1.4. по-долу) през последните шест месеца преди датата на обосновката справедливата цена на акциите е стойността на акциите, получена съгласно използваните оценъчни методи и е изчислена като **4.68 лв. на акция**.

Съгласно чл. 6, ал. 1, т. 1 от Наредба № 41, справедливата цена на акция е ликвидационната стойност, когато тя надвишава справедливата цена, определена по реда на чл. 5 от същата

Наредба. Когато основателно може да се допусне, че ликвидационната стойност ще е по-висока, то следва да се изготви от независим експерт оценка на ликвидационната стойност на Дружеството. Такава оценка може да бъде изисквана от Комисията за финансов надзор при наличие на някое от обстоятелствата, изброени в чл.6, ал.3 от Наредба №41, нито едно от които не е налице при Свилоза АД.

Нашето допускане е, че ликвидационната оценка ще бъде по-ниска от оценката получена съгласно оценъчните методи. Това наше заключение се базира на нетната стойност на активите на Дружеството, която стойност се различава само с 1% от определената справедлива цена съгласно оценъчните методи. И теорията и практиката показват че ликвидационната стойност на Дружеството е по-ниска от нетната стойност на активите, поради разходите по ликвидацията и дисконтирането на очакваните парични потоци от ликвидацията във времето. Освен това, следва да се има предвид, че Дружеството ежегодно преглежда своите активи и ако е налице основание за преоценка, такава се прави. Поради тези причини ликвидационна оценка на Дружеството не е изготвена.

Към датата на тази обосновка, Дружеството няма неоперативни активи.

5.1.3 СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ СЪГЛАСНО ИЗПОЛЗВАНИТЕ ОЦЕНЪЧНИ МЕТОДИ

Представените по-долу оценки на акциите на „Свилоза“ АД са изготвени в съответствие с изискванията на Наредба № 41.

Използван метод	Тегло, %	Цена на акция, лв
<i>Средна претеглена цена за последните 6 месеца*</i>	0.00%	4.53
<i>Оценъчни методи</i>		
ДПП	60.00%	5.06
НСА	40.00%	4.12
Средна претеглена от оценъчните методи	100.00%	4.68
Справедлива цена съгласно чл.5 от Наредба 41		4.68
Средна претеглена цена за последните 6 месеца*		4.53
Най-високата цена, заплатена от предложителя през последните 6 месеца		4.70
Цена съгласно чл. 150, ал. 7, т. 3 от ЗППЦК		4.70
Предлагана цена		5.50

* Средната претеглена цена за последните 6 месеца (12.04.2018 г. – 11.10.2018 г.), предхождащи датата на регистриране на предложението е изчислена от ПФБК въз основа на официални данни от БФБ.

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

Предлаганата цена на акция е по-висока от справедливата цена, средната претеглена пазарна цена на акциите за последните 6 месеца преди регистрацията на предложението и най-високата цена за една акция, заплатена от предложителя и свързаните с него лица през последните шест месеца преди регистрацията на предложението.

5.1.4 СРЕДНА ПРЕТЕГЛЕНА ПАЗАРНА ЦЕНА ЗА ПОСЛЕДНИТЕ 6 МЕСЕЦА И ДРУГА ИНФОРМАЦИЯ

Съгласно чл.5 на Наредба №41 за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане, 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. Доколкото датата на обосновката съвпада с датата на регистрацията на търговото предложение в Комисията за финансов надзор, средната претеглена пазарна цена на цена на акциите за последните шест месеца преди датата на обосновката съвпада със средната претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца преди датата на регистрацията на търговото предложение в КФН.

Съгласно т.1 от § 1 от допълнителните разпоредби на същата наредба, "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

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.

Период	12.04.2018 г. – 11.10.2018 г.
Брой акции на „Свилоза“ АД (бр.)	31 754 944
Общ брой акции изтъргувани на БФБ (бр.)	118 644
Търговски сесии през 6-месечния период (бр.)	126
Минимално изискване за среднодневен обем за предходните 6 месеца	3 175
Среднодневен обем (бр.)	942
Оборот на всички акции на БФБ през 6-месечния период (лв.)	212 645 815
Минимално изискване за оборот на "Свилоза" АД за предходните 6 месеца	2 126 458
Оборот на "Свилоза" АД за предходните 6 месеца	537 054
Минимално изискване за сесии със сделки през предходните 6 месеца	63
Сесии със сделки през 6-месечния период (бр.)	80
Минимално изискване за сесии със сделки през предходните 3 месеца	30
Сесии със сделки през 3-месечния период (бр.)	43
Минимално изискване за сесии със 5 и повече сделки през предходните 6 месеца	30
Сесии със 5 и повече сделки през предходните 6 месеца	30
Средна претеглена цена за последните 6 месеца	4.53

Източник: БФБ-София.; Изчисления на ПФБК

Акциите на дружеството не отговарят на критерия за среднодневен обем на търговия в размер най-малко 0.01% от общия брой акции на дружеството тъй като среднодневният обем е 942 бр. акции, а минималното изискване е 3 175 бр. акции. Акциите също така не отговарят и на критерия за оборот, не по-малък от 1% от общия оборот на всички акции, тъй като според данните от БФБ и нашите изчисления те формират около 0.25% от оборота с акции на БФБ.

Поради тази причина акциите на Дружеството не изпълняват първото условие (буква а)) от изискванията на Допълнителните разпоредби на Наредба №41 за „акции, търгувани активно“ през последните шест месеца, предхождащи обосновката и съответно средната претеглена цена на всички сделки през последните шест месеца, предхождащи датата на обосновката, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за период шест месеца преди датата на обосновката не е взета под внимание при определяне на справедливата цена.

5.1.5 ОТГОВОРНОСТ НА КОМИСИЯТА

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

5.1.6 ДАТА НА ОБОСНОВКАТА И СРОК НА ВАЛИДНОСТ

Обосновката на изготвената оценка е направена към 12.10.2018 г. и е валидна за срок от 6 месеца.

5.1.7 ДРУГА СЪЩЕСТВЕНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА ЦЕНИТЕ НА АКЦИИТЕ

Не е налична друга съществена информация за цените на акциите. През последните 12 месеца преди датата на обосновката не е била изготвена и публично оповестена оценка на дружеството от независим оценител.

5.2 РАЗЯСНЕНИЕ НА ИЗВЪРШЕНАТА ОЦЕНКА

5.2.1 ХАРАКТЕРИСТИКИ НА ОЦЕНЯВАНОТО ДРУЖЕСТВО

Свилоза АД, чрез основното си дъщерно дружество Свилоцел ЕАД, е единственият производител в България на сулфатна избелена целулоза и продукти от нея. Свилоза има структуроопределяща роля в българската целулозно-хартиена промишленост и е пазарен лидер в страната и региона.

Икономическата група на Свилоза АД е съставена от следните дружества:

Свилоза АД – дружество майка

Дружеството е с предмет на дейност: холдингова дейност, участие в други дружества, обединения на търговски дружества и сдружения със стопанска цел или в тяхното управление. Производство и реализация на сулфатна избелена целулоза и производни от нея, както и извършване на всякакви други дейности, незабранени от закона.

Свилоцел ЕАД

Свилоцел ЕАД е основно дъщерно дружество на компанията и неговите резултати са от решаващо значение за Свилоза АД. Свилоза АД притежава 100% от капитала на дружеството.

Основната дейност на Свилоцел ЕАД е производство и реализация на сулфатна избелена целулоза и продукти от нея. Крайният продукт е листовка целулоза – суровина за производство на хартия и санитарно – хигиенна хартия /салфетки, тоалетна хартия, кърпички и др./. Свилоцел ЕАД притежава FSC® сертификат (FSC® C112486) по проследяване на продукцията.

Биоресурс ЕООД

Дъщерното дружество Биоресурс ЕООД е с предмет на дейност залесяване, отглеждане на млади горски насаждения, рекултивация на терени, дърводобив и дървопреработка. През 2017 г. Биоресурс ЕООД основно е доставяло дървесина за дъщерното дружество на Свилоза АД – Свилоцел ЕАД.

Северна Дърводобивна Компания АД

Предметът на дейност на Северна Дърводобивна Компания АД е участие в търгове /конкурси/ договаряне/по ценоразпис, организирани от държавни предприятия и/или техните поделения, учебно-опитни горски стопанства и общините за продажбата на стояща дървесина на корен и/или добита дървесина. В предмета на дейност се считат включени и всички дейности в горските територии.

Към 31.12.2017 г. в Групата Свилоза работят 522 служители.

5.2.1.1 История на дружеството (Характеристики на оценяваното дружество в исторически план)

- 1971 - построен завод за целулоза за вискозни влакна
- 1987 - дейността на завода е преориентирана към производство на целулоза за хартия
- 1997 - 1999 - приватизационен процес
- 2003 - Свилоза стартира изпълнението на проект за удвояване на производствения капацитет до 110 000т/г.
- 2005 - на Свилоза е отпуснат заем за 28 млн. евро от Европейската банка за възстановяване и развитие и Норвежката Инвестиционна Банка

- 2006 - Свилоза отделя производството на целулоза в Свилоцел ЕАД, компания която е 100% собственост на Свилоза
- 2007 - извършена мащабна реконструкция с цел увеличаване на производствения капацитет до 110 000т/г. с възможност за достигане в бъдеще до 150 000т/г.
- 2016 – Свилоцел започва да предлага на пазара нови продукти - ПН-98 и ПП-76 - почвени подобрители за неутрализиране на кисели почви

5.2.1.2 Особености на дейността на дружеството

Основната дейност на Групата Свилоза е производство и реализация на сулфатна избелена целулоза. Групата има един оперативен сегмент - Производство на целулоза – производство и продажба на сулфатна избелена целулоза, използвана в хартиената индустрия и други индустрии свързани с производство и продажба на сулфатна целулоза и други вторични продукти.

Производственият капацитет на Свилоза е до 110 000 т./г. Производствената дейност се извършва в индустриалната зона на Свищов с площ от 172 хектара, в непосредствена близост до пристанище на река Дунав. Разполага с естествен източник за производствени води.

Свилоцел ЕАД притежава разрешително и е започнало производство на ПП-76/почвен подобрител/, в който освен основната съставка калциев карбонат ще се съдържат дървесна пепел и утайки от зелена луга. По този начин освен неутрализиращия ефект на калциевия карбонат се осигурява и внасяне на важни хранителни елементи като фосфор и калий. И двата нови продукта не са от съществено значение за приходите на компанията.

Активите за добив и пренос на води, вътрешнозаводската ЖП мрежа, активите за електроразпределение, автотранспортните средства и инсталацията за сушене и опаковка на листовата целулоза са собственост на Свилоза АД, като се ползват от дъщерното й дружество Свилоцел ЕАД по договори за оперативен лизинг.

Освен това дружеството ползва по договор за оперативен лизинг Завода за нестандартно химическо оборудване, собственост на Свилоза ЗИК АД. Основно в Завода за нестандартно химическо оборудване се ремонтират или изработват нестандартни възли и други резервни части за собствени нужди, като освен това се извършват и услуги на външни фирми при наличието на поръчки.

5.2.1.3 Обща стойност на активи и пасиви по баланс

По данни от консолидирания финансов отчет на Дружеството стойността на активите му към 30.06.2018 г. възлиза на 156 211 хил. лв., а на пасивите - на 25 233 хил. лв.

Активи

Нетекущи активи

Производствената дейност на Свилоза АД обуславя наличието на значителни дълготрайни материални активи на баланса й, като те представляват предимно производствени сгради, машини и съоръжения. Стойността на дълготрайните материални активи към юни 2018 г. намалява спрямо края на 2017 г. на база на направените амортизационни отчисления.

Текущи активи

Наблюдава се значително увеличение на материалните запаси към края на 2-то тримесечие на 2018 г., което се дължи на стратегията на компанията да се запасява с производствена суровина предвид изпитаният недостиг на такава в края на миналата година. Търговските и другите вземания нарастват с 79.8% от началото на годината. Парите и паричните еквиваленти намаляват с 78.4% г. до 2.3 млн. лв. към края на юни 2018 г. спрямо края на 2017 във връзка, както с

увеличението на материалните запаси, така и с намалението наполовина на задълженията по краткосрочни заеми и кредити до 3.8 млн. лв.

Пасиви

При пасивите следва да се отбележи споменатото по горе намаление с 50% на задълженията по краткосрочни заеми и кредити до 3.8 млн. лв. Не се наблюдават други съществени промени в пасивите на Дружеството от началото на годината до края на второто тримесечие на 2018 г.

5.2.1.4 Резултати от дейността, основни видове приходи, вътрешни и външни пазари

През 2017 г. Свилоза АД продължава да развива основната си дейност, като реализира нетни приходи от продажби на продукцията в размер на 120 033 хил. лв. Дейността на Дружеството е експортно ориентирана. Голяма част от приходите от продажби - 89% за 2017 г. са реализирани от експорт, спрямо реализираните 83% за 2016 г. Само за целулозата, 90% от продажбите (в количествено изражение) са за експорт, спрямо 85% за предходната година. Основни пазари за продажба на целулоза са Турция, Румъния, Гърция, Сърбия, Италия, Германия, Египет, Саудитска Арабия, Ливан и други. Приходите от продажба на продукцията са разделени на приходи от целулоза, приходи от води и други приходи, като приходите от целулоза имат най-съществено значение за компанията и заемат съответно дял от 98.33% през 2017 г. и 97.35% през 2016 г. от приходите от продажба на продукцията.

Ръстът на приходите през 2017 г. се дължи както на увеличеното производство на целулоза, което отбелязва годишен ръст от 3.4%, така и на около 18% по-високата средна брутна цена на целулозата през годината спрямо 2016 г.

През първото шестмесечие на 2018 г. приходите от продажби нарастват с 18% спрямо съпоставимия период на 2017 г. в резултат на по-високите с 28% продажни цени на целулозата. Този ръст на цените от своя страна се дължи на затрудненията с доставките на целулоза в глобален план, поради намалените количества от големите производители. В същото време количествата произведена и продадена продукцията намаляват на годишна база със съответно 7.2% и 7.4%, поради проблем с доставките на основни суровини през първото тримесечие на 2018 г. вследствие на лошите климатични условия.

През 2017 г. разходите на Дружеството нарастват, като този ръст е 3.4% на годишна база за себестойността на произведената продукцията, 9.8% за разходите за продажби и 21.6% за административните разходи. Основните причини са повишението на доставните цени на дървесината и химикалите, по-високите разходи за ремонт, както и нарасналите с 12.9% разходи за труд.

През първото шестмесечие на 2018 г. себестойността на произведената продукцията нараства с 15.2% като основните причини са увеличението на цените на дървесината и на натриевата основа. Общите разходи на Дружеството също така нарастват поради ръста с 32.7% на разходите за труд вследствие на повишените заплати от началото на годината.

През 2017 г. и през първото шестмесечие на 2018 г. печалбата на Дружеството регистрира ръстове от съответно 188.6% и 48.4% на годишна база до 13.9 млн. лв. и 19.1 млн. лв., като основната причина е в ръста на цената на целулозата.

Пазари

Като единствен производител на сулфатна избелена целулоза на Балканския полуостров, предвид благоприятното си географско разположение, основни продажни дестинации за предприятието са съседните страни. Този пазар винаги е в състояние да поеме цялото производство на дружеството, но разпределението на продажбите по клиенти е най-вече в зависимост от разстоянието и

транспортните разходи до тях. Тази стратегия на ръководството е един от инструментите за оптимизиране на средните продажни нетни цени.

5.2.1.5 Силни и слаби страни и сравнение с конкурентите

Силните страни на „Свилоза“ АД са:

- Ø Установени традиции в производството;
- Ø Висока квалификация на персонала;
- Ø Единствен производител и лидер на местния пазар и на Балканите;
- Ø Добра търговска практика и високи нива на качество на продукцията;
- Ø Силна експортна ориентация;
- Ø Установени експортни партньорства и канали за износ.

Слаби страни:

- Ø Липса на пазарно-ориентирани цени на дървесината, поради наличието на естествен монополист;
- Ø Липса на достатъчно дървесина в региона, което увеличава разходите за транспорт, а в по-тежки случаи води до затруднения в производствения процес;
- Ø Увеличаване на търсенето на дървесина в региона поради преместването на един от основните ползватели на дървесина в България във Велико Търново, което създава допълнителна конкуренция за ограничения ресурс в региона на „Свилоза“ АД;
- Ø Липса на достатъчно специалисти, както и по-нискоквалифициран персонал.

Възможности:

- Ø Ръст в потреблението и цените на целулозата в световен мащаб;
- Ø Ограничаване на разходите чрез оптимизация и автоматизация на производството.

Заплахи:

- Ø Увеличение в цената на производствените ресурси и най-вече продължаващ неограничен ръст в цената на дървесината;
- Ø Навлизане на нови мощности за производство на целулоза;
- Ø Въвеждането на нови екологични и други регулации, които биха могли да увеличат разходите за производство на целулоза;

5.2.2 СИСТЕМАТИЗИРАНА ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ

Систематизираната финансова информация включва консолидирани данни за последните три финансови години, както и актуална финансова информация за първите шестмесечия на 2018 г. и 2017 г. на базата на последния публикуван финансов отчет, изготвен съгласно приложимите счетоводни стандарти.

5.2.2.1 Данни от отчета за доходите

Консолидиран отчет за всеобхватния доход	2015	2016	2017	30/06/17	30/06/18
Сумите са в хиляди лева					
Приходи	114 234	100 251	120 033	66 313	78 250
Себестойност на продажбите	(79 245)	(83 024)	(85 823)	(45 829)	(52 813)
Брутна печалба	34 989	17 227	34 210	20 484	25 437
Други приходи	866	1123	784	601	810
Разходи за продажба и дистрибуция	(8 028)	(8 229)	(9 032)	(5 546)	(4 464)
Административни разходи	(3 271)	(3 706)	(4 507)	(2 088)	(2 499)
Разходи за обезценка	(393)	(204)	(5 291)		
Други разходи	(379)	(229)	(313)	(236)	(400)
Печалба от оперативна дейност	23 784	5 982	15 851	13 215	18 884
Финансови приходи	229	364	536	269	417
Финансови разходи	(1 558)	(923)	(921)	(611)	(192)
Нетни финансови приходи	(1329)	(559)	(385)	(342)	225
Печалба преди данъци	22 455	5 423	15 466	12 873	19 109
Разходи за данъци	(2 292)	(609)	(1 572)	-	-
Нетна печалба за периода	20 163	4 814	13 894	12 873	19 109
Разпределена по следния начин:					
Притежатели на собствения капитал	20 139	4 789	13 928	12 881	19 097
Неконтролиращо участие	24	25	(34)	(8)	12
Друг всеобхватен доход					
Компоненти, които няма да бъдат рекласифицирани към печалбата или загубата					
Преоценки на задължение по план с дефинирани доходи	(1)	(30)	(27)		
Общо всеобхватен доход за годината	20 162	4 784	13 867	12 873	19 109
Общо всеобхватен доход, отнасящ се до:					
Собствениците на компанията майка	20 138	4 759	13 901	12 881	19 097
Неконтролиращо участие	24	25	(34)	(8)	12

Източник: Одитирани консолидирани годишни финансови отчети за 2015 г., 2016 г. и 2017 г.; Неодитирани консолидирани финансови отчети за първите шестмесечия на 2017 г. и 2018 г.; Дружеството

5.2.2.2 Данни от отчета за финансово състояние

Консолидиран отчет за финансовото състояние					
Сумите са в хиляди лева	2015	2016	2017	30/06/17	30/06/18
Нетекущи активи					
Имоти, машини и съоръжения	99 688	99 540	100 450	98 585	98 348
Нематериални активи	282	256	177	206	144
Инвестиционни имоти	173	244	228	235	232
Инвестиции	30	30	8	30	8
Предоставени заеми	600	490	1 186	415	1 858
Търговски и други вземания	0	0	378	0	525
Отсрочени данъчни активи	31	5	6	5	6
Общо нетекущи активи	100 804	100 565	102 433	99 476	101 121
Текущи активи					
Материални запаси	12 654	20 041	10 534	13 542	21 886
Вземания от свързани лица	13	61	262	107	248
Предоставени заеми	1 217	6 469	1 575	6 281	1 758
Търговски и други вземания	12 812	13 791	16 056	17 242	28 870
Парични средства и еквиваленти	7 762	506	10 793	6 640	2 328
Общо текущи активи	34 458	40 868	39 220	43 812	55 090
Общо активи	135 262	141 433	141 653	143 288	156 211
Собствен капитал					
Регистриран капитал	31 755	31 755	31 755	31 755	31 755
Резерви	56 718	20 033	20 033	20 033	20 033
Неразпределена печалба	5 604	47 048	60 949	59 929	79 065
Общо собствен капитал	94 077	98 836	112 737	111 717	130 853
Неконтролиращо участие	122	147	113	133	125
Общо капитал	94 199	98 983	112 850	111 850	130 978
Нетекущи пасиви					
Отсрочени данъчни задължения	4 858	5 285	5 476	5 291	5 480
Заеми и кредити	20 035	17 368	7 512	15 112	7 512
Доходи на наети лица	386	437	439	398	439
Общо нетекущи пасиви	25 279	23 090	13 427	20 801	13 431

Консолидиран отчет за финансовото състояние					
Сумите са в хиляди лева	2015	2016	2017	30/06/17	30/06/18
Текущи пасиви					
Заеми и кредити	6 915	7 481	7 500	3 771	3 752
Банкови овърдрафти	0	3 877	0	0	0
Доходи на наети лица	51	16	32	16	32
Текущи данъчни задължения	37	8	181	0	0
Задължения към свързани лица	677	752	115	800	194
Търговски и други задължения	8 104	7 226	7 548	6 050	7 824
Общо текущи пасиви	15 784	19 360	15 376	10 637	11 802
Общо пасиви	41 063	42 450	28 803	31 438	25 233
Общо капитал и пасиви	135 262	141 433	141 653	143 288	156 211

Източник: Одитирани консолидирани годишни финансови отчети за 2015 г., 2016 г. и 2017 г.; Неодитирани консолидирани финансови отчети за първите шестмесечия на 2017 г. и 2018 г.; Дружеството

5.2.2.3 Финансови коефициенти на „Свилоза“ АД

Консолидирани данни, хил.лв.		2015	2016	2017	30/06/17	30/06/18
1	Приходи	114 234	100 251	120 033	66 313	78 250
2	Себестойност на продажбите	(79 245)	(83 024)	(85 823)	(45 829)	(52 813)
3	Брутна печалба	34 989	17 227	34 210	20 484	25 437
4	Други приходи	866	1 123	784	601	810
5	Разходи за продажба, административни и други разходи	(12 071)	(12 368)	(19 143)	(7 870)	(7 363)
6	Печалба от оперативна дейност	23 784	5 982	15 851	13 215	18 884
7	Разходи за амортизация	(6 430)	(6 701)	(6 755)	(3 262)	(3 685)
8	Печалба преди лихви, данъци и амортизации	30 214	12 683	22 606	16 477	22 569
9	Финансови разходи, нетно	(1 329)	(559)	(385)	(342)	225
10	Печалба преди данъци	22 455	5 423	15 466	12 873	19 109
11	Разходи за данъци	(2 292)	(609)	(1 572)	0	0
12	Нетна печалба	20 163	4 814	13 894	12 873	19 109
13	Нетна печалба за притежателите на собствения капитал	20 139	4 789	13 928	12 881	19 097
14	Парични средства и еквиваленти	7 762	506	10 793	6 640	2 328
15	Общо вземания	12 825	13 852	16 318	17 349	29 118
16	Краткосрочни финансови активи	1 217	6 469	1 575	6 281	1 758
17	Общо текущи активи	34 458	40 868	39 220	43 812	55 090
18	Общо активи	135 262	141 433	141 653	143 288	156 211
19	Общо собствен капитал	94 077	98 836	112 737	111 717	130 853
20	Общо капитал	94 199	98 983	112 850	111 850	130 978
21	Общо краткосрочни заеми	6 915	11 358	7 500	3 771	3 752
22	Общо текущи пасиви	15 784	19 360	15 376	10 637	11 802
23	Общо лихвоносен дълг	26 950	28 726	15 012	18 883	11 264
24	Нетен оборотен капитал	16 610	25 891	18 976	24 025	42 954
25	Брой акции, хил.	31 755	31 755	31 755	31 755	31 755
26	Неконсолидирана печалба/(загуба)	(1 562)	(524)	(6 034)	(603)	(805)
27	Дивидент за периода	0	0	1 000	0	0

Коефициенти на рентабилност		2015	2016	2017	30/06/17	30/06/18
28	Възвръщаемост на собствения капитал* (13/19)	21.4%	4.8%	12.4%	13.6%	15.4%
29	Възвръщаемост на общо активи* (13/18)	14.9%	3.4%	9.8%	10.6%	12.9%
30	Норма на брутна печалба (3/1)	30.6%	17.2%	28.5%	30.9%	32.5%
31	Норма на печалбата преди лихви, данъци и амортизации (8/1)	26.4%	12.7%	18.8%	24.8%	28.8%
32	Норма на оперативната печалба (6/1)	20.8%	6.0%	13.2%	19.9%	24.1%
33	Норма на нетната печалба (12/1)	17.7%	4.8%	11.6%	19.4%	24.4%
Коефициенти за активи и ликвидност						
34	Коефициент на бърза ликвидност ((14+15+16)/22)	1.4	1.1	1.9	2.8	2.8
35	Коефициент на текуща ликвидност (17/22)	2.2	2.1	2.6	4.1	4.7
36	Обръщаемост на активите* (1/18)	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
37	Обръщаемост на вземанията* (1/15)	8.9	7.2	7.4	6.6	4.5
Коефициенти за една акция						
38	Собствен капитал за една акция (19/25)	3.0	3.1	3.6	3.5	4.1
39	Нетна печалба за една акция (13/25)	0.6	0.2	0.4	0.5	0.6
40	Продажби за една акция (1/25)	3.6	3.2	3.8	3.6	4.2
Коефициенти за дивидент						
41	Коефициент на изплащане на дивидент (27/26)	0.0%	0.0%	н.с.	0.0%	0.0%
42	Коефициент на реинвестирана печалба (100%-41)	100.0%	100.0%	н.с.	100.0%	100.0%
43	Дивидент за една акция (27/25)	0.00	0.00	0.03	0.00	0.00
Коефициенти на развитие						
44	Темп на растеж на активи	11.6%	4.6%	0.2%	1.5%	9.0%
45	Темп на растеж на продажби	9.4%	-12.2%	19.7%	28.2%	18.0%
46	Темп на растеж на нетната печалба	132.3%	-76.1%	188.6%	413.7%	48.4%
Коефициенти за ливъридж						
47	Общо активи/собствен капитал (18/19)	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2
48	Лихвоносен дълг/капитал (23/20)	0.3	0.3	0.1	0.2	0.1
49	Лихвоносен дълг/собствен капитал (23/19)	0.3	0.3	0.1	0.2	0.1
Пазарни коефициенти						
50	Цена на последната сделка на БФБ за последната търговска сесия от периода	3.07	2.60	4.02	3.37	4.20
51	Пазарна цена/продажби (50/40)	0.9	0.8	1.1	0.9	1.0
52	Пазарна цена/нетна печалба (50/39)	4.8	17.2	9.2	7.1	6.6
53	Пазарна цена/счетоводна стойност на собствен капитал (50/38)	1.0	0.8	1.1	1.0	1.0

*Коефициентите са пресметнати на база на печалбата за последните отчетни дванадесет месеца и стойностите на съответните балансови показатели към края на периода.

Източник: Одитирани консолидирани годишни финансови отчети за 2015 г., 2016 г. и 2017 г.; Неодитирани консолидирани финансови отчети за първите шестмесечия на 2017 г. и 2018 г.; Дружеството; БФБ: Изчисления на ПФБК

5.2.2.4 Други съществени данни

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

5.2.2.5 Предходните финансови резултати не могат да се считат за непременно показателни за бъдещите финансови резултати

Акционерите трябва да имат предвид, че предходните финансови резултати не могат да се считат за непременно показателни за бъдещите финансови резултати на дружеството. Резултатите от междинните периоди не могат да се считат за непременно показателни за годишните финансови резултати.

5.2.3 ОТНОСИМИТЕ КЪМ ДЕЙНОСТТА НА ДРУЖЕСТВОТО ИКОНОМИЧЕСКИ ТЕНДЕНЦИИ И УСЛОВИЯ В РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ И ПО СВЕТА

При реализирането на този комплексен анализ следва да се проследят факторите основно от външната заобикаляща среда на „Свилоса“ АД. Чрез разглеждане на измененията на елементи от външната среда, може да се прогнозира рисковите ситуации за предприятието.

5.2.3.1 Макроикономически фактори¹

Развитието на дейността на Дружеството е пряко обвързана с общите макроикономически тенденции в България.

Основни макроикономически показатели за България:

	2013	2014	2015	2016	2017
Брутен вътрешен продукт, млн. лв.	82 166	83 756	88 575	94 130	101 043
Годишен реален темп на изменение на БВП, %	0.9	1.3	3.6	3.9	3.6
ХИПЦ, годишно изменение, %	-0.9	-2	-0.9	-0.5	1.8
Безработица, %	11.8	10.7	10	8	7.1
Средна месечна работна заплата, лв.	775	822	878	948	1 060
БВП на глава от населението, лв.	11 310	11 577	12 339	13 206	13 939
Бюджетен (дефицит)/излишък, млн. лв.	-1440.8	-3072.9	-2485.2	1 468.10	845.5
Бюджетен (дефицит)/излишък, % от БВП	-1.8%	-3.7%	-2.8%	1.6%	0.8%
Основен лихвен процент	0.02	0.03	0.01	0	0
Брутен външен дълг, % от БВП	87.9%	92.0%	74.0%	71.1%	66.1%
Текуща сметка (дефицит)/излишък, % от БВП	1.3%	1.2%	0.0%	2.6%	6.7%
Преки инвестиции в България, % от БВП	3.3%	0.8%	5.3%	2.1%	2.8%
Преки инвестиции в България, млн. евро	1 383.7	347.4	2 399.1	1 003.3	1 389.6
Валутен курс на лв. за 1 евро	Фиксиран курс на 1.95583 лв. за 1 евро				
Валутен курс на лв. за 1 щ.д., края на периода	1.42	1.61	1.79	1.86	1.63

¹ Като източници за изготвяне на секцията „Българската икономика“ са използвани статистически данни от Българска народна банка, Национален статистически институт, Министерство на финансите, Eurostat

Таблицата по-долу представя обобщена информация за текущия дългосрочен рейтинг на Република България в чуждестранна валута, определен от специализираните международни рейтингови агенции.

Рейтинг на Република България:

Рейтингова агенция	Дългосрочен рейтинг	Перспектива	Промяна
Moody's	Baa2	Стабилна	26 май 2017 г.
Standard&Poor's	BBB-/A-3	Положителна	01 юни 2018 г.
Fitch	BBB	Стабилна	01 юни 2018 г.

Брутен вътрешен продукт

През периода 2011 - 2016 г. икономиката на България запази положителната си посока на развитие, макар и със забавящи се темпове на растеж. Основно влияние на по-бавния ръст оказва цялостната икономическа конюнктура и несигурността в Европа, обусловена от дълговата криза в Евророната. Като резултат, БВП достигна 80.8 млрд. лв. през 2011 г., 82.0 млрд. лв. през 2012 г., 81.9 млрд. лв. през 2013 г. и 83.8 млрд. лв. през 2014 г. Най-съществен принос за положителното развитие през 2011 г. и 2013 г. имаше свиването на нетния внос, който спадна със съответно 36.6% и 74.5% на годишна база. През 2012 г. и 2014 г. най-съществена роля имаше вътрешното търсене, с реален годишен ръст от съответно 2.0% и 2.2%, подпомогнато и от по-високо бруто капиталобразуване. През 2015 и 2016 г. положителните тенденции се засилиха, като БВП отчете 3.5% и 3.9% реален годишен ръст до съответно 88.6 и 94.1 млрд. лв. по текущи цени, нетният внос се превърна в нетен износ, а вътрешното търсене продължи да се увеличава.

В унисон с цялостната конюнктура в Европа, реалният годишен ръст на БВП през 2017 г. се сви до 3.8%, но остана над средното за Европа от 2.4% (EU28), като самото БВП за годината достигна 101 млрд. лв. Най-съществен принос тази година имаше вътрешното търсене, което регистрира реален ръст от 4.3% до 77 млрд. лв. по текущи цени, но и брутното капиталобразуване нарасна с 3.2%. Нетният износ за годината се сви до 3.7 млрд. лв. по текущи цени и се превърна в нетен внос от 0.8 млрд. лв. по коригирани за инфлацията цени (нетен износ от 0.1 млрд. лв. по коригирани цени за 2016 г.), като самият износът отчете реален ръст от 5.8%, а вносите нарасна със 7.5%.

Относно приноса и динамиката на основните икономически сектори, секторът на услугите, който формира 67.2% от брутната добавена стойност през 2016 г., регистрира реален ръст от 3.3% спрямо 2015 г., индустрията (28.2% от БДС) нарасна с 3.2%, а селското стопанство (4.3% от БДС) се увеличи с 5.3%. Към края на 2017 г. секторът на услугите (67.1% от БДС) нарасна с още 4.0% спрямо предходната година, индустрията (28.2% от БДС) – с 4.1%, докато селското стопанство (4.5% от БДС) се увеличи с 8.9%.

Към края на второто тримесечие на 2018 г. ръстът на БВП по предварителни данни се забави до 3.2% на годишна база. Крайното потребление и брутното капиталобразуване нараснаха чувствително през периода, покачвайки се със съответно 7.7% и 7% на годишна база. От друга страна, нетният износ повиши негативното си влияние, регистрирайки отрицателна стойност от 1.5 млрд. лв. по коригирани за инфлацията цени спрямо 0.5 млрд. лв. година по-рано.

Водещ сектор в композицията на брутната добавена към края на второто тримесечие на 2018 г. е този на услугите с дял от 66.4% (+4.3% на годишна база). Делът на индустрията достига 30% (+0.4%), а земеделието отговаря за 3.8% от брутната добавена стойност (-2.0%) към края на тримесечието.

Инфлация

Под влияние основно на спада на международните цени на петрола и природния газ, инфлацията през 2016 г. в България продължи да се движи надолу, като към края на годината Хармонизирания индекс на потребителските цени отчета годишен спад от 0.5%, спрямо дефлация от 0.9% към края на 2015 г. Вследствие на значителният ръст на икономическата активност през 2017 г., тенденцията започна да се обръща и индексът отчете годишен ръст от 1.8%, което е първата инфлация от 2012 г. насам. Повишението на цените продължи да се засилва и през 2018 г., като според последните публикувани данни равнището им нарасна с 3.7% на годишна база. Най-съществени покачвания отчетоха цените на ресторантските и хотелските услуги (12.2%), транспортът (6.2%) и разнообразни стоки и услуги (5.5%), а спад инкасираха единствено цените на облеклата и обувките (-1.0%).

Заетост

Безработицата през последните години се очертава като един от основните проблеми на световната икономика, като за България този проблем е особено болезнен. От края на 2013 г., обаче, заетостта в страната постепенно започна да се подобрява, като според НСИ регистрираните безработни към края на 2017 г. намаляват с 11.9% на годишна база до 189.3 хил. души а безработицата спада с 1.1 п.п. до 5.6%, спрямо 7.3% средно за Европейския съюз (ЕС-28). Икономическата активност на населението и производителността на труда също се повишават. По данни на Евростат, към края на м. август 2018г. безработицата спада до 5% при 6.5% средно за Европейския съюз (ЕС-28).

Платежен баланс

Платежният баланс на страната показва и положителни тенденции, най-съществената от които е преминаването на текущата сметка към излишък, при милиардни дефицити в годините преди кризата. Текущата сметка за 2016 г. бе 1.1 млрд. евро, спрямо дефицит от 16.9 млн. евро за 2015 г., като ръстът бе най-вече благодарение на свиване на търговския дефицит. Излишъкът по текущата сметка продължи да расте, достигайки 2.3 млрд. евро към края на 2017 г., като това бе най-вече защото отрицателното салдо по статия първичен доход се сви с 1.9 млрд. евро до 0.5 млрд. евро, докато търговският дефицит пак се увеличи с 1.1 млрд. евро до 2.1 млрд. евро. Следва да се отбележи, че, въпреки по-големия търговския дефицит, износът на стоки за януари – декември 2017 г. бе 25.8 млрд. евро, което е с 2.7 млрд. евро повече спрямо същия период на 2016 г. Капиталовата сметка тенденциозно продължи да се свива от 1.4 млрд. евро за 2015 г. и 1.1 млрд. евро за 2016 г. до 0.5 млрд. евро за 2017 г, което е сравнимо с нивата през 2010г. - 2013г. Финансовата сметка се увеличи с 1.3 млрд. евро през 2016 г. и с още 1.7 млрд. евро през 2017 г. до положителна стойност от 2.3 млрд. евро, при което дефицитът по общия баланс за 2016 г. намаля с 262.3 млн. евро до 3.5 млрд. евро, а балансът към декември 2017 г. излезе на излишък от 98.9 млн. евро. Преките чуждестранни инвестиции в България продължиха да се свиват, спадайки с -12.0% на годишна база до 950.1млн. евро към края на 2017 г.

През първите 7 месеца на 2018г. текущата сметка излезе на излишък от 0.9 млрд. евро, спрямо излишък от 2.2 млрд. евро за съответния период на 2017 г., като спадът на излишъка е следствие най-вече от нарастващия търговски дефицит, който достигна 1.9 млрд. евро, +607% на годишна база. Капиталовата сметка завърши периода на излишък от 257.3 млн. евро, което е с 17.3 млн. евро по-малко спрямо година по-рано. Рязко повишение отчетоха потоците във финансовата сметка, която завърши периода с положително салдо от 1.8 млрд. евро, при положително салдо от 1.0 млрд. евро за първите 7 месеца на 2017 г.

Публични финанси

Фискалната дисциплина на българските правителства е една от най-положителните характеристики на икономиката на страната. За периода 2009-2013 г. България е една от малкото страни, които успяха да свият бюджетния си дефицит под 5% през 2009 г. и да го поддържат под 3% през следващите години. През 2014 г. това се промени, като страната приключи годината на дефицит от 3.7% от БВП. Към 2015 г. дефицитът по консолидираната фискална програма възлезе на 2.5 млрд. лв. (2.8% от БВП), но към 2016 г. бюджетът излезе на излишък от 1.5 млрд. лв., формиращ се от дефицит по националния бюджет в размер на 0.7 млрд. лв. и излишък по европейските средства в размер на 2.2 млрд. лв. Следва да се отбележи, че това е първият бюджетен излишък за държавата от 2008 г. насам. Консолидираната фискална програма завършва 2017 г. на излишък от 845.2 млн. лв. (0.8% от БВП), формиращ се от излишък по националния бюджет в размер на 309.1 млн. лв. и излишък по европейските средства в размер на 536,1 млн. лева. Положителните резултати се дължат както на по-високи приходи, най-вече заради по-ефективно събиране на данъци, така и на по-ниска разходна част, главно вследствие на отлагане на разходи по държавни проекти, съфинансирани от ЕС.

От началото на 2018 г. бюджетът отчита излишъци, като към края на септември сумата им се равнява на 2.7 млрд. лв. (2.6% от прогнозния БВП). Приходите и разходите на хазната нарастват с еднакъв темп от 11.7% до съответно 29.2 млрд. лв. и 26.5 млрд. лв. Ръстът на приходите се дължи както на по-високите данъчни и така и на по-високите неданъчни приходи, докато ръстът на разходите се дължи основно на по-високия размер на здравноосигурителните и социалните плащания.

Задлъжнялост

Към края на м. август 2018 г. общият държавен дълг (вкл. и държавно-гарантирания дълг) се понижава с 0.5 млрд. евро на годишна база до 12.1 млрд. евро (22.6% от прогнозния БВП), като България се отличава и с „похвално“ ниски нива на доходност. През юни 2016 г. правителството пласира 7- и 12-годишни еврооблигации за общо почти 2 млрд. евро с доходности от съответно 2.156% и 3.179%, а през юни 2017 г. министерството на финансите пушна в обръщение 85 млн. лв. 10.5-годишни държавни ценни книжа при рекордно ниска среднопретеглена доходност от 1.63%. До края на 2017 г. положителните тенденции продължават, като държавата погаси 1.0 млрд. евро еврооблигации, в следствие на което общият държавен дълг намаля до 13.0 млрд. евро или 25.8% от БВП. Следва да се отбележи, че България продължава да е трета по съотношение дълг към БВП в ЕС, след Естония и Люксембург. Актуализираната средносрочна бюджетна прогноза за 2018-2021г. предвижда държавният дълг да се движи в диапазона от 23.3-19.4% от БВП, като в номинална стойност да се стабилизира в границите 24.4 - 24.2 млрд. лв. годишно.

5.2.3.2 Пазарни фактори

- Ø Стабилен ръст на потреблението на един от основните продукти, използващи целулоза – тишу хартия. Според Ence и Fibria, едни от световните лидери в производството на целулоза, средногодишният ръст на потреблението на тишу за периода 2007-2017 е 6.4% като нараства с 10 млн.тона през този период.
- Ø Пазарът на целулоза е сравнително цикличен като циклите в консумацията и цените са обикновено 5-7 годишни.
- Ø Общият пазар на целулоза достига 62 млн.тона през 2017, като регистрира средногодишен ръст от 2.2%. Пазарът на избелена целулоза от широколистна дървесина (ВНКР), изключвайки евкалиптовата целулоза, показва низходящ тренд от -0.8% средногодишен спад за последния 10-годишен период като общите продажби се запазват на ниво от около

10 млн.тона годишно. Това става за сметка на евкалиптовата целулоза, която расте с 6.4% средногодишно за същия период

- Ø През 2017 г. световният пазар на целулоза е сравнително уравнишен като търсенето достига 92% от производствения капацитет. През годината световното търсене се е увеличило основно поради 11.7% ръст на Китайския пазар, докато в Европа търсенето е регистрирало лек спад от 0.6%. Според Fibria през 2018 г. търсенето ще нарасне с 3 млн. тона, колкото е и свободният капацитет, което означава че пазарът ще достигне равновесие.
- Ø Европа е един от регионите, които изпитват недостиг на ВНКР и съответно са нетни вносители, за сметка на Южна Америка, откъдето идва по-голямата част от световните доставки.
- Ø Пазарът на ВНКР е силно концентриран, като общия пазарен дял на 10-те най-големи производители е 80%.
- Ø Очакванията на Епсе за пазара на ВНКР през периода 2017-2020 са за увеличение на търсенето в размер на 6.4 млн.т. и увеличение на предлагането в размер на 1.3 млн.т., създавайки дефицит от 5.1 млн.тона на година. Прогнозите се базират на очакванията за ръст в глобалното търсене на целулоза за тису хартии, подобряване на мерките за опазване на околната среда в Китай, ограничени доставки от индонезийските предприятия, липса на обявени големи инвестиции в сектора, както и повече непланирани прекъсвания на производството в резултат на високото натоварване на производствените мощности. Тези прогнози се базират само на пазара на целулоза за производство на хартия.
- Ø Съгласно прогнозата на Епсе, цената на ВНКР ще нарасне с 5% през 2019 и с 13% през 2020
- Ø От друга страна UBS, една от най-големите мултинационални банки, предвижда 9% спад на цената на ВНКР през 2019 и 5% ръст през 2020. Според банката, настоящата възходяща тенденция в цените на целулозата се дължи на необичайно високото ниво на прекъсвания в доставките, което е крехък и неустойчив фактор за цената на целулозата.
- Ø Съгласно прогнозите на Hawkins Wright, независима частна компания, специализирана в изготвянето на глобални анализи и пазарни проучвания, се очаква средната годишна цена на избелената целулоза от твърда дървесина изразена чрез цената ВЕКР (избелена целулоза от евкалиптова дървесина) и котирана в евро да намалее с 5.71% през 2019 г. спрямо 2018 г., след което да регистрира плавни ръстове през следващите 3 години от съответно 0.61% през 2020 г., 2.05% през 2021 г и 0.47% през 2022 г. Основните фактори, на които са базирани прогнозите за цената са:
 1. Новите производствени капацитети, които ще продължат да стимулират ръста на продукцията на целулоза на пазара през следващите шест месеца, особено предвид настоящите ценови равнища;
 2. Очакванията за влошена макроикономическа обстановка през последното тримесечие на 2018 г. и през 2019 г., особено в Европа, Китай, както и някои други възникващи пазари. В практически всеки регион на света са налице ясно видими политически и икономически рискове, като дебатът в момента е кога и с какъв темп ще настъпи следващата рецесия;
 3. Текущия излишък на наличности в китайските пристанища, поради който доставчиците на мека дървесина ще бъдат принудени да направят ценови отстъпки през ноември, докато доставчиците на твърда дървесина е възможно временно за задържат цените, но се очаква и те да направят същото през декември. Цените се очаква да продължат да спадат и от началото на 2019 г.
 4. През следващите 2 години, вследствие на ограничените нови производствени мощности и увеличавания потенциал за заместване, се очаква цените да се стабилизират до средата на следващата година на нетна цена от около \$695-710 за ВЕКР;

5. Фундаменталните фактори се очаква да се подобрят отново през последното тримесечие на 2019 г., но слабата макроикономическа подкрепа, предизвикателствата към ценовата достъпност и високата отправна точка за възстановяване ще ограничат потенциала за ръст на цената. Очакванията са цените да се задържат в историческия си диапазон през 2020 г. и началото на 2021 г. докато не се появят нови производствени капацитети.

5.2.4 ОЦЕНЪЧНИ МОДЕЛИ

5.2.4.1 Метод на дисконтираните парични потоци

5.2.4.1.1 Представяне и обосновка на метода

Методът на дисконтираните парични потоци (Discounted Cash Flows, DCF) е водещ в световната практика на оценяване, тъй като отразява най-обстойно многообразието от фактори, влияещи върху оперативната дейност на дадена компания. В този смисъл, DCF предоставя сравнително широк поглед върху бъдещето представяне на компанията и по-конкретно върху паричните потоци, които тя би генерирала.

При прогнозирането на паричните потоци са взети предвид оперативната среда на дружеството (сектор, пазари, вид на предлаганите продукти, конкурентоспособност), текущото му финансово състояние, неговите инвестиционни потребности, макроикономическата рамка на държавата, в която оперира дружеството, както и общата ситуация на международните финансови пазари (чрез рисковите премии и безрисковия лихвен процент).

5.2.4.1.2 Методология на оценката

Методът на дисконтираните парични потоци включва в себе си три под-метода: Модел на дисконтираните парични потоци на собствения капитал (FCFE), Модел на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF) и Модел на дисконтираните дивиденди (DDM).

Моделът на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF) е най-подходящ за оценката на „Свилоса“ АД, тъй като FCFF се използва в случаи, когато компанията има стабилна капиталова структура, като анализът се осъществява от гледна точка на контрол над дружеството, и също така е съобразен с жизнения цикъл на оценяваното предприятие (етап на зрялост).

Подробно описание на методологията на Модела на дисконтираните парични потоци на дружеството (DCF) може да бъде консултирано в Приложение № 2 от Наредба № 41 за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане.

5.2.4.1.3 Методология на прогнозите

Прогнозите са изготвени за периода от 2018 г. до 2023 г. като са базирани върху консолидирани годишни исторически данни за периода 2015 г. - 2017 г. и консолидирани резултати за шестмесечието на 2018 г.

Прогнозите са разработени на база на принципа на действащо предприятие. Не са предвидени форсмажорни или други обстоятелства, които могат да нарушат нормалната дейност.

5.2.4.1.4 Прогнозни приходи

Информацията относно историческите приходи от продажби на Дружеството е дадена в таблицата по-долу:

Приходи по видове	2015	2016	2017	30/06/17	30/06/18
Целулоза, хил.лв.	111 858	97 590	118 029	н.д.	н.д.
<i>Годишно изменение</i>	9.9%	-12.8%	20.9%		
<i>Дял от общите приходи</i>	97.9%	97.3%	98.3%		
Води, хил.лв.	1 153	1 151	688	н.д.	н.д.
<i>Годишно изменение</i>	#DIV/0!	-0.2%	-40.2%		
<i>Дял от общите приходи</i>	1.0%	1.1%	0.6%		
Други, хил.лв.	1 223	1 510	1 316	н.д.	н.д.
<i>Годишно изменение</i>	-48.9%	23.5%	-12.8%		
<i>Дял от общите приходи</i>	1.1%	1.5%	1.1%		
Общо, хил.лв.	114 234	100 251	120 033	66 313	78 250

Източник: Одитирани консолидирани годишни финансови отчети за 2015 г., 2016 г. и 2017 г.; Неодитирани консолидирани финансови отчети за първите шестмесечия на 2017 г. и 2018 г.; Изчисления на ПФБК

н.д. – няма данни

Приходите от продажба на продукцията на дружеството могат да бъдат разделени на три основни типа – приходи от продажба на избелена целулоза, приходи от продажба на води и други приходи, които включват основно приходи от продажба на топлоенергия, приходи от продажба на опилки, приходи от продажба на дървесни кори и приходи от извършени услуги. С най-съществено значение за Дружеството са приходите от продажба на избелена целулоза, което кореспондира с основната дейност на Дружеството. Прогнозите за приходите се базират на историческите резултати за последните 3 финансови години, на постигнатото през първото шестмесечие на 2018, както и на очакванията на търговия предположител относно развитието на пазара от гледна точка на търсене, предлагане, ценови нива и постижими обеми на производство.

През периода 2015-2017 година средногодишният обем произведена продукция е 110.9 хил.тона, като за първото полугодие на 2018 г. обемът произведена продукция е 58.4 хил.тона, което представлява намаление от 7.2% спрямо първото полугодие на 2017 г. Този спад се дължи както на по-ниските запаси от дървесина в края на 2017 г. така и на проблем с доставките на основни суровини през първото тримесечие на 2018 вследствие на лошите климатични условия. Прогнозите за производството и продажбите през периода 2018 – 2023 г. са за годишен обем от 112 918 тона, което е равно на постигнатото през 2017 г. и с оглед материалната база на Дружеството и пазара на дървесина в България и региона е максималното възможно количество.

Продажната цена на готовата продукция е основният фактор, който влияе върху финансовите резултати на Дружеството. Средно-годишните продажни цени на целулозата през периода 2015-2017 г. са дадени в таблицата по-долу. Цените са калкулирани на база приходи от целулоза и производство на целулоза в тона, като е направено допускането, че количеството продадена целулоза е равно на произведеното количество.

	2015	2016	2017	30/06/18
Приходи от целулоза, хил.лв.	111 858	97 590	118 029	76 944*
Производство, тона	110 669	109 199	112 918	60 637**
Продажна цена, лв./тон	1 011	894	1 045	1 269

Източник: Одитирани консолидирани годишни финансови отчети за 2015 г., 2016 г. и 2017 г.; Неодитирани консолидирани финансови отчети за първите шестмесечия на 2017 г. и 2018 г.; Изчисления на ПФБК

*Приходите от целулоза за шестмесечието са калкулирани на база дял от общите приходи, равен на дела от общите приходи през 2017 г.; **Продадени количества – от началото на 2018 г. данните за продадените количества присъстват в докладите за дейността на Дружеството

Съгласно прогнозите на Ence и Fibria, едни от световните лидери в производството на целулоза, цената на ВНКР ще нарасне с 5% през 2019 и с 13% през 2020. Тези очаквания са базирани на ръст в глобалното търсене на целулоза за тишу хартии, подобряване на мерките за опазване на околната среда в Китай, ограничени доставки от индонезийските предприятия, липса на обявени големи инвестиции в сектора, както и повече непланирани прекъсвания на производството в резултат на високото натоварване на производствените мощности. От друга страна UBS, една от най-големите мултинационални банки, е възприела по-консервативен подход от гледна точка на финансираща институция, като предвижда 9% спад на цената на ВНКР през 2019 и 5% ръст през 2020. Тъй като публичните дружества (каквито са цитираните по-горе производители) и финансиращите институции имат различни цели и възприятия за риск, както и поради немалката разлика в техните прогнози, за целите на допусканията за приходите е използван трети независим авторитетен източник на прогнози за цените на целулозата. Автор на прогнозите е Hawkins Wright, независима частна компания, специализирана в изготвянето на глобални анализи и пазарни проучвания, както и в консултациите в сферата на индустрията за целулоза, хартия и биомаса. Hawkins Wright не произвежда и не търгува никакви дървесни продукти и следователно може да предложи напълно безпристрастно мнение. Компанията има над 35-годишен опит в областта и е в редовен диалог с повечето от основните организации, ангажирани в този сектор.

Съгласно прогнозите на Hawkins Wright, публично достъпни на <https://www.hawkinswright.com/report-library/report-page/pulp-paper/outlook-for-market-pulp/interim-outlook-for-market-pulp---october-2018>, се очаква средната годишна цена на избелената целулоза от твърда дървесина изразена чрез цената ВЕКР (избелена целулоза от евкалиптова дървесина) и котирана в евро да намалее с 5.71% през 2019 г. спрямо 2018 г., след което да регистрира плавни ръстове през следващите 3 години от съответно 0.61% през 2020 г., 2.05% през 2021 г и 0.47% през 2022 г. Основните фактори, на които са базирани прогнозите за цената са:

- § Новите производствени капацитети, които ще продължат да стимулират ръста на продукцията на целулоза на пазара през следващите шест месеца, особено предвид настоящите ценови равнища;
- § Очакванията за влошена макроикономическа обстановка през последното тримесечие на 2018 г. и през 2019 г., особено в Европа, Китай, както и някои други възникващи пазари. В практически всеки регион на света са налице ясно видими политически и икономически рискове, като дебатът в момента е кога и с какъв темп ще настъпи следващата рецесия;
- § Поради текущия излишък на наличности в китайските пристанища, доставчиците на мека дървесина ще бъдат принудени да направят ценови отстъпки през ноември, докато доставчиците на твърда дървесина е възможно временно за задържат цените, но се очаква и те да направят същото през декември. Цените се очаква да продължат да спадат и от началото на 2019 г.

- § През следващите 2 години, вследствие на ограничените нови производствени мощности и увеличения потенциал за заместване, се очаква цените да се стабилизират до средата на следващата година на нетна цена от около \$695-710 за БЕКР;
- § Фундаменталните фактори се очаква да се подобрят отново през последното тримесечие на 2019 г., но слабата макроикономическа подкрепа, предизвикателствата към ценовата достъпност и високата отправна точка за възстановяване ще ограничат потенциала за ръст на цената. Очакванията са цените да се задържат в историческия си диапазон през 2020 г. и началото на 2021 г. докато не се появят нови производствени капацитети.

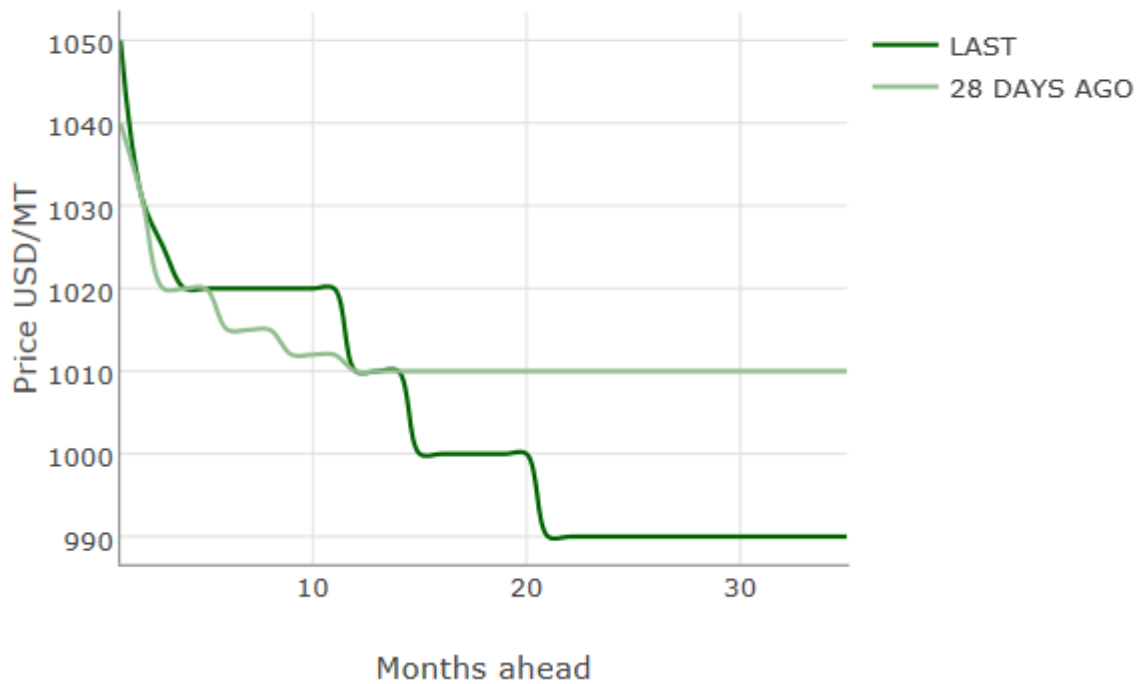
HARDWOOD MARKET PULP		2018				2019				2020	2021	2022
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
US DOLLAR PRICE	БЕКР	1020	1050	1050	1033	970	953	952	963			
	Annual Average	1038				960				965	985	990
EURO PRICE	Euro/US dollar rate	0.81	0.84	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86
	БЕКР	828	880	903	889	834	820	818	828			
	Annual Average	875				825				830	847	851

Източник: Hawkins Wright

Показаните стойности са за евкалиптова целулоза, тъй като тя е т.н. benchmark за цената на избелената целулоза от твърда дървесина, като съответно и индекса ВНКР е формиран от цената на тази целулоза. Спрямо тази цена се формират продажните цени на всички производители като те са по-ниски със съответните отстъпки за качество, време за доставка, наличие на отложено плащане и други условия по доставките. Според данни на търговия предложител, средната отстъпка на продажните цени на Свилоза АД спрямо БЕКР за последните три и половина години е 26%, като дисконтът е сравнително постоянен в диапазона 23%-29%. Нашите очаквания са, че тези отстъпки ще се запазят непроменени. Поради това прогнозираните продажни цени на Свилоза АД са на база очакваната промяна на индекса БЕКР. На база на тези очаквания, в текущия анализ е прогнозирана цена на целулозата за 2018 г. от 1 269 лв./тон, представляваща ръст на средната продажна цена на целулозата в размер на 21.4% на годишна база. Тази прогноза се базира на постигнатата цена през първото полугодие, като тази цена е почти еднаква с изчислената средна цена за 2018 г. на база БЕКР цена с 26% отстъпка. За 2019 г., 2020 г., 2021 г. и 2022 г. са заложили темпове на база прогнозата на Hawkins Wright, съответно 5.71% спад през 2019 г и ръстове от съответно 0.61% през 2020 г., 2.05% през 2021 г и 0.47% през 2022 г.

Тези наши прогнози се потвърждават и от данни от NOREXECO, която е регулирана борса специализирана в търговия с фючърси (futures) на индексите NBSK и ВНКР. Според форуърдната крива (forward curve), налична на <http://www.norexeco.com/market-data/> цената на избелената целулоза от твърда дървесина ще спадне с 5.71% през следващите 20 седмици.

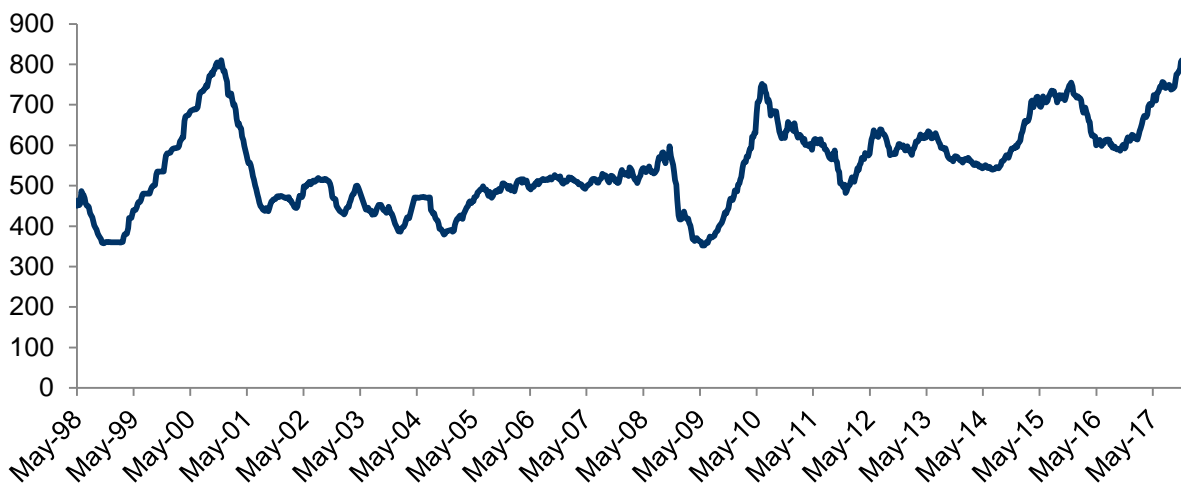
NOREXECO Forward Curve BHKP



Източник: NOREXECO

Историческите данни за цените на целулозата в световен план показват, че пазарът на целулоза се характеризира с определена цикличност. Анализът на наличните исторически данни показва, че през периода 1998-2017 е имало 9 пълни цикъла със средна продължителност от 113 седмици, като средният ръст на цената от дъно до връх е 214 евро, а средния спад от връх до дъно е 182 евро. За да бъде неутрализирана тази цикличност, в прогнозата за цените за периода 2021-2023 г. сме се базирали на средногодишния темп на нарастване на цените на целулозата за периода 1998 – 2017 г. Избран е възможно най-дългият период, за който са налични данни за индекса PIX Pulp РНКР, който следи движението на цените на целулозата в евро. Наличните данни за индекса са от м.май 1998 г.

PIXPECU Index



Източник: Bloomberg

Калкулациите показват, че средногодишните цени през този период са нараствали със средногодишен темп от 3.07%. Този темп на нарастване е приложен последната година от прогнозния период, като за база са използвани средните прогнозни продажни цени за 2022 г.

Сумите са в лева за тон	2017	30/06/18	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Прогнозирани цени	1 045	1 269	1 269	1 196	1 204	1 228	1 234	1 272
Изменение на цената			21.40%	-5.71%	0.61%	2.05%	0.47%	3.07%

Приходите от продажба на води и другите, които съвкупно формират приходи под 2% от приходите през 2017 г. са прогнозирани на база историческите резултати и очакванията на търговия предложител, като за 2018 г. са базирани на средногодишните приходи за периода 2015 – 2017 г. и за всяка година след това са индексирани с 3%. Конкретните разчети за приходите от продажби са дадени в таблицата по-долу:

Приходи по видове	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Целулоза, хил.лв.	143 284	135 096	135 915	138 699	139 354	143 632
<i>Годишно изменение</i>	21.4%	-5.7%	0.6%	2.0%	0.5%	3.1%
<i>Дял от общите приходи</i>	98.4%	98.2%	98.2%	98.2%	98.1%	98.1%
Води, хил.лв.	997	1 027	1 058	1 090	1 123	1 156
<i>Годишно изменение</i>	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
<i>Дял от общите приходи</i>	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
Други, хил.лв.	1 350	1 390	1 432	1 475	1 519	1 565
<i>Годишно изменение</i>	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
<i>Дял от общите приходи</i>	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%
Общо, хил.лв.	145 631	137 514	138 405	141 264	141 996	146 353

5.2.4.1.5 Себестойност на продажбите

Себестойността на продадената продукция включва тази част от разходите за дейността, която може пряко да се отнесе към производството на продадената продукция. Информацията относно историческата себестойност на продажбите на Дружеството е дадена в таблицата по-долу:

Себестойност на продажбите	2015	2016	2017	30/06/17	30/06/18
Разходи за материали, хил.лв.	(64 388)	(66 334)	(63 759)	н.д.	н.д.
<i>Годишно изменение</i>	-2.9%	3.0%	-3.9%		
Разходи за външни услуги, хил.лв.	(3 901)	(4 804)	(9 759)	н.д.	н.д.
<i>Годишно изменение</i>	-25.4%	23.1%	103.1%		
Амортизации, хил.лв.	(5 751)	(5 901)	(6 140)	н.д.	н.д.
<i>Годишно изменение</i>	1.8%	2.6%	4.1%		
Разходи за персонала, хил.лв.	(4 358)	(5 032)	(5 225)	н.д.	н.д.
<i>Годишно изменение</i>	-0.1%	15.5%	3.8%		
Други разходи, хил.лв.	(847)	(953)	(640)	н.д.	н.д.
<i>Годишно изменение</i>	118.9%	12.5%	-32.8%		
Общо	(79 245)	(83 024)	(85 522)	(45 829)	(52 813)
<i>Годишно изменение</i>	-3.3%	4.8%	3.0%		15.2%

Източник: Одитирани консолидирани годишни финансови отчети за 2015 г., 2016 г. и 2017 г.; Неодитирани консолидирани финансови отчети за първите шестмесечия на 2017 г. и 2018 г.; Изчисления на ПФБК

н.д. – няма данни

Себестойността на продажбите на дружеството включват разходи за материали, разходи за външни услуги, разходи за амортизации, разходи за персонала и други разходи. Прогнозите за приходите се базират на историческите резултати за последните 3 финансови години, на постигнатото през първото шестмесечие на 2018, както и на очакванията на търговията предложител и на извършилията оценката относно развитието на пазара на целулоза, пазара на дървесина, пазара на труда и др.

С най-съществен дял в себестойността на продажбите за Дружеството са разходите за материали. Съгласно данни от търговията предложител, разходите за материали включват основно разходи за дървесина (около 2/3 от разходите за материали), разходи за химикали, разходи за ел.енергия и

разходи за природен газ. За производството на 1 тон целулоза се изразходват около 4 тона дървесина. Поради това дървесината се явява най-същественят разход на Дружеството. „Свилоса“ АД се снабдява с дървесина само от България, поради по-високите цени на дървесината в другите държави в комбинация с големите разходи за транспорт, които едни доставки от по-голямо разстояние биха породили. Пазарът на дървесина в България е силно регулиран от държавата. Съгласно чл.4, ал.4 от „Наредба за условията и реда за възлагане изпълнението на дейности в горските територии - държавна и общинска собственост, и за ползването на дървесина и недървесни горски продукти“, началните цени на всеки нов търг се определят въз основа на един или няколко от следните анализи:

1. на разходите за добив и тенденциите за изменението им;
2. на условията, утежняващи или облекчаващи усвояването на съответния обект;
3. на разходи за транспортиране на дървесината до мястото на продажба;
4. сравнителен анализ на цените при продажба на дървесина и недървесни горски продукти от други собственици на гори в района на дейност на ТП, както и на цените за аналогични продажби в държави от региона;
5. на тенденциите за изменение на пазарните условия.

Това предполага един положителен устойчив ръст на цената на дървесината.

Според данни от доклада за дейността на Дружеството ръстът на цената на дървесината достига 29% на годишна база през първото тримесечие на 2018 г. и 27% през второто тримесечие на 2018 г. Съгласно публикуван анализ на интернет страницата на Дружеството http://www.svilosa.bg/web/files/richeditor/filemanager/Wood_prices-bg.pdf средногодишният темп на нарастване на цената на дървесината през последните 7 год. и 7 месеца е 6.07% на годишна база. Въз основа на тези исторически данни е прогнозиран по 6.07%% ръст на годишна база за следващите две години от прогнозния период. С цел нормализиране на паричните потоци през последните три години от прогнозния период сме заложили темп на нарастване на цената на дървесината в същият процент (3.07%) като темпа на нарастване на цената на целулозата за последната година на прогнозния период.

Енергийните разходи също така са от съществено значение за рентабилността на дружеството. Влияние върху техния размер оказва както цената на електрическата енергия, така и цената на природния газ. За 2018 г. е заложен ръст в енергийните разходи от 4.1%, еквивалентен на средното месечно увеличение за първите 7 месеца на цени "Електроенергия, газообразни и други горива" на годишна база по данни от НСИ. През 2020 г. е заложено намаление на разходите за ел. енергия с 10% на годишна база, а през 2021 г. - с още 30%, в резултат на въвеждането в експлоатация през втората половина на 2020 г. на планирания за изграждане нов котел на биомаса и турбогенератор. Това, от една страна, ще доведе до намаление на необходимото количество закупена ел. енергия, а от друга страна - ще увеличи нуждата от закупуване на биомаса, като прогнозираният нетен ефект върху разходите е описаният по-горе. Разходите за химикали са третия основен разход, включен в материали. Един от основните химикали използван за производството на целулоза е натриевата основа, при която се наблюдава ръст 53% на годишна база през второто тримесечие на 2018 г. Поради това, в прогнозата е заложен ръст на разходите за химикали от 20% през 2018 г., а за периода след това разходите за химикали са индексирани с прогнозната инфлация съгласно дългосрочната прогнозата на МВФ. Конкретните разчети за разходите за материали са дадени в таблицата по-долу:

Разходи за материали, хил.лв.	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Дървесина	(54 680)	(57 999)	(61 519)	(63 408)	(65 354)	(67 361)
<i>Годишно изменение</i>	28.00%	6.07%	6.07%	3.07%	3.07%	3.07%
Енергийни разходи	(11 947)	(12 306)	(11 075)	(7 753)	(7 985)	(8 225)
<i>Годишно изменение</i>	4.10%	3.00%	-10.00%	-30.00%	3.00%	3.00%
Химикали	(9 181)	(9 374)	(9 571)	(9 772)	(9 977)	(10 187)
<i>Годишно изменение</i>	20.00%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%
Други	(1 951)	(1 992)	(2 034)	(2 077)	(2 120)	(2 165)
<i>Годишно изменение</i>	2.00%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%
Общо	(77 759)	(81 670)	(84 199)	(83 009)	(85 437)	(87 937)

Прогнозните разходи за персонала са описани в т.5.2.4.1.8.

Основната част на разходите за външни услуги са разходите за добиване и транспорт на дървесината и разходите за ремонтна дейност. Тяхната прогноза е базирана на историческите резултати, като според данните за 2017 г. разходите за външни услуги на тон произведена продукция са в размер на 86.43 лв. За целия прогнозен период тези разходи са индексирани с прогнозната инфлация съгласно дългосрочната прогноза на МВФ.

Разходите за амортизации са описани в т.5.2.4.1.11.

Другите разходи са прогнозирани на база дела им в общите приходи, като е калкулиран средният дял през последните 3 финансови години и този дял е запазен без промяна през целия прогнозен период.

Конкретните разчети на себестойността на продукцията са дадени в таблицата по-долу:

Себестойност на продажбите	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Разходи за материали, хил.лв.	(77 759)	(81 670)	(84 199)	(83 009)	(85 437)	(87 937)
<i>Годишно изменение</i>	22.0%	5.0%	3.1%	-1.4%	2.9%	2.9%
Разходи за външни услуги, хил.лв.	(9 954)	(10 163)	(10 377)	(10 595)	(10 817)	(11 044)
<i>Годишно изменение</i>	2.0%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
Амортизации, хил.лв.	(6 842)	(8 025)	(8 952)	(9 561)	(9 887)	(10 289)
<i>Годишно изменение</i>	11.4%	17.3%	11.5%	6.8%	3.4%	4.1%
Разходи за персонала, хил.лв.	(6 588)	(6 786)	(7 257)	(7 751)	(7 983)	(8 223)
<i>Годишно изменение</i>	26.1%	3.0%	6.9%	6.8%	3.0%	3.0%
Други разходи, хил.лв.	(1 080)	(1 020)	(1 027)	(1 048)	(1 053)	(1 086)
<i>Годишно изменение</i>	68.8%	-5.6%	0.6%	2.1%	0.5%	3.1%
Общо	(102 224)	(107 664)	(111 811)	(111 963)	(115 177)	(118 578)
<i>Годишно изменение</i>	19.5%	5.3%	3.9%	0.1%	2.9%	3.0%

5.2.4.1.6 Разходи по продажбите

Информация относно историческите разходи по продажбите на Дружеството е дадена в таблицата по-долу:

Разходи по продажбите, хил.лв.	2015	2016	2017	30/06/17	30/06/18
Разходи за материали	(237)	(216)	(139)	н.д.	н.д.
Годишно изменение	-4.4%	-8.9%	-35.6%		
Разходи за външни услуги	(7 433)	(7 647)	(8 509)	н.д.	н.д.
Годишно изменение	-20.7%	2.9%	11.3%		
Амортизации	(85)	(80)	(73)	н.д.	н.д.
Годишно изменение	1.2%	-5.9%	-8.8%		
Разходи за персонала	(252)	(258)	(287)	н.д.	н.д.
Годишно изменение	2.9%	2.4%	11.2%		
Други разходи	(21)	(28)	(24)	н.д.	н.д.
Годишно изменение	320.0%	33.3%	-14.3%		
Общо	(8 028)	(8 229)	(9 032)	(5 546)	(4 464)
Годишно изменение	-19.3%	2.5%	9.8%		-19.5%

Източник: Одитирани консолидирани годишни финансови отчети за 2015 г., 2016 г. и 2017 г.; Неодитирани консолидирани финансови отчети за първите шестмесечия на 2017 г. и 2018 г.; Изчисления на ПФБК

н.д. – няма данни

Основната част от разходите по продажби се формира от разходите за външни услуги, като това са основно таксите за превоз на готова продукция. Тяхната прогноза е базирана на историческите резултати, като според данните за 2017 г. разходите за външни услуги на тон продукция са в размер на 75.36 лв. За целия прогнозен период тези разходи са индексирани с прогнозната инфлация съгласно дългосрочната прогноза на МВФ. Прогнозните разходи за персонала са описани в т.5.2.4.1.8. Разходите за материали за 2018 г. са прогнозирани на база средните годишни разходи през историческия период, като за периода 2019 – 2023 г тези разходи са индексирани с прогнозната инфлация на МВФ. Разходите за амортизации са описани в т.5.2.4.1.11. Другите разходи са прогнозирани на база дела им в общите приходи, като е калкулиран средният дял през последните 3 финансови години и този дял е запазен без промяна през целия прогнозен период.

Конкретните разчети на разходите по продажби са дадени в таблицата по-долу:

Разходи по продажби, хил.лв.	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Разходи за материали	(197)	(201)	(206)	(210)	(214)	(219)
Годишно изменение	42.0%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
Разходи за външни услуги	(8 679)	(8 861)	(9 048)	(9 238)	(9 432)	(9 630)
Годишно изменение	2.0%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
Амортизации	(81)	(95)	(106)	(114)	(118)	(122)
Годишно изменение	11.4%	17.3%	11.5%	6.8%	3.4%	4.1%
Разходи за персонала	(362)	(373)	(399)	(426)	(438)	(452)
Годишно изменение	26.1%	3.0%	6.9%	6.8%	3.0%	3.0%
Други разходи	(32)	(30)	(31)	(31)	(31)	(32)
Годишно изменение	34.1%	-5.6%	0.6%	2.1%	0.5%	3.1%
Общо	(9 352)	(9 561)	(9 789)	(10 018)	(10 233)	(10 455)
Годишно изменение	3.5%	2.2%	2.4%	2.3%	2.1%	2.2%

5.2.4.1.7 Административни разходи

Информацията относно историческите административни разходи на Дружеството е дадена в таблицата по-долу:

Административни разходи, хил.лв.	2015	2016	2017	30/06/17	30/06/18
Разходи за материали	(181)	(217)	(365)	н.д.	н.д.
<i>Годишно изменение</i>	<i>-34.7%</i>	<i>19.9%</i>	<i>68.2%</i>		
Разходи за външни услуги	(990)	(1 218)	(1 413)	н.д.	н.д.
<i>Годишно изменение</i>	<i>-38.8%</i>	<i>23.0%</i>	<i>16.0%</i>		
Амортизации	(181)	(216)	(542)	н.д.	н.д.
<i>Годишно изменение</i>	<i>12.4%</i>	<i>19.3%</i>	<i>150.9%</i>		
Разходи за персонала	(1 536)	(1 619)	(1 877)	н.д.	н.д.
<i>Годишно изменение</i>	<i>9.4%</i>	<i>5.4%</i>	<i>15.9%</i>		
Други разходи	(383)	(436)	(310)	н.д.	н.д.
<i>Годишно изменение</i>	<i>-48.9%</i>	<i>13.8%</i>	<i>-28.9%</i>		
Общо	(3 272)	(3 705)	(4 504)	(2 088)	(2 499)
<i>Годишно изменение</i>	<i>-22.3%</i>	<i>13.3%</i>	<i>21.6%</i>		<i>19.7%</i>

Източник: Одитирани консолидирани годишни финансови отчети за 2015 г., 2016 г. и 2017 г.; Неодитирани консолидирани финансови отчети за първите шестмесечия на 2017 г. и 2018 г.; Изчисления на ПФБК

н.д. – няма данни

С най-съществени дялове в административните разходи са разходите за персонала и разходите за външни услуги. Прогнозните разходи за персонала са описани в т.5.2.4.1.8. За целия прогнозен период разходите за външни услуги и разходите за материали са индексирани с прогнозната инфлация съгласно дългосрочната прогноза на МВФ, като за база са приети съответните разходи, направени през 2017 г. Разходите за амортизации са описани в т.5.2.4.1.11. Другите разходи са прогнозирани на база дела им в общите приходи, като е калкулиран средният дял през последните 3 финансови години и този дял е запазен без промяна през целия прогнозен период. Конкретните разчети на административните разходи са дадени в таблицата по-долу:

Административни разходи, хил.лв.	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Разходи за материали	(372)	(380)	(388)	(396)	(405)	(413)
<i>Годишно изменение</i>	<i>2.0%</i>	<i>2.1%</i>	<i>2.1%</i>	<i>2.1%</i>	<i>2.1%</i>	<i>2.1%</i>
Разходи за външни услуги	(1 441)	(1 472)	(1 502)	(1 534)	(1 566)	(1 599)
<i>Годишно изменение</i>	<i>2.0%</i>	<i>2.1%</i>	<i>2.1%</i>	<i>2.1%</i>	<i>2.1%</i>	<i>2.1%</i>
Амортизации	(604)	(708)	(790)	(844)	(873)	(908)
<i>Годишно изменение</i>	<i>11.4%</i>	<i>17.3%</i>	<i>11.5%</i>	<i>6.8%</i>	<i>3.4%</i>	<i>4.1%</i>
Разходи за персонала	(2 367)	(2 438)	(2 607)	(2 784)	(2 868)	(2 954)
<i>Годишно изменение</i>	<i>26.1%</i>	<i>3.0%</i>	<i>6.9%</i>	<i>6.8%</i>	<i>3.0%</i>	<i>3.0%</i>
Други разходи	(499)	(471)	(474)	(484)	(487)	(502)
<i>Годишно изменение</i>	<i>61.0%</i>	<i>-5.6%</i>	<i>0.6%</i>	<i>2.1%</i>	<i>0.5%</i>	<i>3.1%</i>
Общо	(5 283)	(5 469)	(5 762)	(6 043)	(6 198)	(6 376)
<i>Годишно изменение</i>	<i>17.3%</i>	<i>3.5%</i>	<i>5.4%</i>	<i>4.9%</i>	<i>2.6%</i>	<i>2.9%</i>

5.2.4.1.8 Разходи за персонала

Информацията относно историческите разходи за персонала на Дружеството е дадена в таблицата по-долу:

Разходи за персонала	2015	2016	2017	30/06/17	30/06/18
Общо, хил.лв, вкл.	(6 146)	(6 909)	(7 389)	(3 606)	(4 786)
Себестойност	(4 358)	(5 032)	(5 225)	н.д.	н.д.
Продажби	(252)	(258)	(287)	н.д.	н.д.
Административни	(1 536)	(1 619)	(1 877)	н.д.	н.д.
Брой служители в края на периода	н.д.	513	522	н.д.	н.д.
Среден брой служители	н.д.	н.д.	518	н.д.	н.д.
Изменение на среден брой служители	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
Годишно изменение на разходите за труд	2.2%	12.4%	6.9%	-0.2%	32.7%

Източник: Одитирани консолидирани годишни финансови отчети за 2015 г., 2016 г. и 2017 г.; Неодитирани консолидирани финансови отчети за първите шестмесечия на 2017 г. и 2018 г.; Изчисления на ПФБК

н.д. – няма данни

Разходите за персонала са прогнозирани на база отчетените през първото шестмесечие на 2018 г. 32.7% ръст на разходите за персонала, въз основа на очаквания брой служители, както и увеличението на годишните разходи за служител през прогнозния период. През 2018 г. е заложен ръст от 25% на разходите за труд вследствие повишените заплати от началото на годината. През целия прогнозен период са заложени годишни индексирания на заплатите от 3%, поради недостига на квалифицирана работна ръка в региона, което води след себе си до естествен ръст на възнагражденията. През 2020 г. числеността на персонала е увеличена с 40 души, когато се очаква да бъде нает персонал, който да експлоатира новото съоръжение за производство на ел. енергия и топлоенергия. Разпределението на разходите за персонал между себестойността на продажбите, разходите по продажби и административните разходи е на база дела на съответната статия в общите разходи за персонала съгласно отчета за 2017 г. Конкретните разчети на разходите за персонал са дадени в таблицата по-долу:

Разходи за персонала	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Общо, хил.лв, включени в:	(9 317)	(9 596)	(10 263)	(10 961)	(11 289)	(11 628)
Себестойност на продажбите	(6 588)	(6 786)	(7 257)	(7 751)	(7 983)	(8 223)
Разходи по продажби	(362)	(373)	(399)	(426)	(438)	(452)
Административни разходи	(2 367)	(2 438)	(2 607)	(2 784)	(2 868)	(2 954)
Брой служители в края на периода	522	522	562	562	562	562
Среден брой служители	522	522	542	562	562	562
Годишно изменение на среден брой служители	0.9%	0.0%	3.8%	3.7%	0.0%	0.0%
Годишно изменение на разходите за труд/служител	25.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%

5.2.4.1.9 Други приходи

Другите приходи включват основно печалба от продажба на услуги и материали и други приходи. Информацията относно историческите други приходи на Дружеството е дадена в таблицата по-долу:

Други приходи, хил.лв.	2015	2016	2017	30/06/17	30/06/18
Печалба от продажба на материали	291	81	131	н.д.	н.д.
Печалба от продажба на услуги	348	199	259	н.д.	н.д.
Приходи от наеми	0	0	53	н.д.	н.д.
Одобрена финансова помощ	0	446	2	н.д.	н.д.
Печалба от продажба на квоти за емисии на парникови газове	0	185	0	н.д.	н.д.
Други приходи	227	212	339	н.д.	н.д.
Общо	866	1 123	784	601	810

Източник: Одитирани консолидирани годишни финансови отчети за 2015 г., 2016 г. и 2017 г.; Неодитирани консолидирани финансови отчети за първите шестмесечия на 2017 г. и 2018 г.; Изчисления на ПФБК

н.д. – няма данни

Прогнозата за печалбата от продажба на материали, печалбата от продажба на услуги и другите приходи се базира на средните стойности на тези приходи през историческия период като тези стойности остават непроменени през целия прогнозен период. Единствено през 2018 г. са прогнозирани по-високи други приходи, поради това че техният размер към края на шестмесечието е по-голям. Приходи от наеми, финансова помощ и печалба от продажба на квоти не е прогнозирана, поради непостоянния характер на тези приходи. Конкретните разчети на другите приходи са дадени в таблицата по-долу:

Други приходи, хил.лв.	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Печалба от продажба на материали	168	168	168	168	168	168
Печалба от продажба на услуги	269	269	269	269	269	269
Приходи от наеми	0	0	0	0	0	0
Одобрена финансова помощ	0	0	0	0	0	0
Печалба от продажба на квоти за емисии на парникови газове	0	0	0	0	0	0
Други приходи	374	259	259	259	259	259
Общо	810	696	696	696	696	696

5.2.4.1.10 Други разходи

Другите разходи включват основно разходи за такси и данъци и други разходи. Информацията относно историческите други разходи на Дружеството е дадена в таблицата по-долу:

Други разходи, хил.лв.	2015	2016	2017	30/06/17	30/06/18
Брак на дълготрайни активи	(34)	(32)	(5)	н.д.	н.д.
Загуба от продажба на дълготрайни активи	(100)	(39)	0	н.д.	н.д.
Разходи за такси и данъци	(46)	(47)	(119)	н.д.	н.д.
Задължение за предоставяне на емисии на държавата	(37)	(20)	(7)	н.д.	н.д.
Други разходи	(162)	(91)	(182)	н.д.	н.д.
Общо	(379)	(229)	(313)	(236)	(400)

Източник: Одитирани консолидирани годишни финансови отчети за 2015 г., 2016 г. и 2017 г.; Неодитирани консолидирани финансови отчети за първите шестмесечия на 2017 г. и 2018 г.; Изчисления на ПФБК

н.д. – няма данни

Прогнозата за разходи за такси и данъци и другите разходи се базира на средните стойности на тези приходи през историческия период като тези стойности остават непроменени през целия прогнозен период. Единствено през 2018 г. са прогнозирани по-високи други разходи, поради това че техният размер към края на шестмесечието е по-голям. Брак на дълготрайни активи, загуба от продажба на дълготрайни активи и задължение за предоставяне на емисии на държавата не е прогнозирана, поради непостоянния характер на тези разходи, невъзможността да бъде направена адекватна прогноза и незначителния характер на тези разходи. Конкретните разчети на другите разходи са дадени в таблицата по-долу:

Други разходи, хил.лв.	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Брак на дълготрайни активи	0	0	0	0	0	0
Загуба от продажба на дълготрайни активи	0	0	0	0	0	0
Разходи за такси и данъци	(71)	(71)	(71)	(71)	(71)	(71)
Задължение за предоставяне на емисии на държавата	0	0	0	0	0	0
Други разходи	(329)	(145)	(145)	(145)	(145)	(145)
Общо	(400)	(216)	(216)	(216)	(216)	(216)

5.2.4.1.11 Прогнозни капиталови разходи и прогнозна амортизация

Информация относно историческите разходи за амортизация и инвестициите на Дружеството е дадена в таблицата по-долу:

Активи, хил. лв.	2015	2016	2017	30/06/18
Отчетна стойност, вкл.	153 849	160 133	168 175	167 656
ИМС, вкл.	152 400	158 597	166 667	166 136
Земя и сгради	13 203	13 176	13 208	13 208
Машини и съоръжения	127 050	139 429	143 902	143 443
Транспортни средства	2 307	2 333	2 307	2 235
Стопански инвентар	159	162	166	166
Разходи за придобиване	9 681	2 701	6 356	7 084
Резервни части	0	796	728	н.д.
Нематериални активи	849	853	827	838
Лицензи	167	392	393	393
Софтуер	364	368	368	379
Въглеродни квоти	137	32	12	н.д.
Други	23	61	54	66
В процес на изграждане	158	0	0	н.д.
Инвестиционни имоти	600	683	681	682
Разходи за амортизации, вкл.	6 430	6 701	7 276	3 696
ИМС	6 417	6 659	7 202	3 648
Земя и сгради	413	428	429	213
Машини и съоръжения	5 764	6 016	6 590	3 343
Транспортни средства	238	212	180	90
Стопански инвентар	2	3	3	2
Разходи за придобиване	0	0	0	0
Резервни части	0	0	0	0
Нематериални активи	3	30	60	30
Лицензи	2	27	59	30
Софтуер	1	3	1	0
Въглеродни квоти	0	0	0	0
Други	0	0	0	0
В процес на изграждане	0	0	0	0
Инвестиционни имоти	10	12	14	18

Активи, хил. лв.	2015	2016	2017	30/06/18
Средна амортизационна норма				
ИМС				
Земя и сгради	3.19%	3.25%	3.25%	н.д.
Машини и съоръжения	4.55%	4.52%	4.65%	н.д.
Транспортни средства	11.16%	9.14%	7.76%	н.д.
Стопански инвентар	1.43%	1.87%	1.83%	н.д.
Нематериални активи				
Лицензи	1.29%	9.66%	15.03%	н.д.
Софтуер	0.28%	0.82%	0.27%	н.д.
Инвестиционни имоти				
Инвестиции в:	11 814	6 972	8 886	5 287
ИМС	11 698	6 818	8 885	н.д.
Нематериални активи	116	71	1	н.д.
Инвестиционни имоти	0	83	0	н.д.

Източник: Одитирани консолидирани годишни финансови отчети за 2015 г., 2016 г. и 2017 г.; Неодитирани консолидирани финансови отчети за първите шестмесечия на 2017 г. и 2018 г.; Изчисления на ПФБК

Прогнозните разходи за амортизация на съществуващите активи са базирани на отчетните стойности на активите към края на 2017 г., прогнозните такива към края на 2018 г. и средната амортизационна норма за 2017 г. на съответния клас активи. Средна амортизационна норма за първото шестмесечие на 2018 г. не е изчислена, поради липсата на подробни бележки към междинния отчет. Конкретните разчети на разходи за амортизация на съществуващите активи са дадени в таблицата по-долу:

Активи, хил. лв.	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Отчетна стойност	168 175	168 175	168 175	168 175	168 175	168 175
ИМС	166 667	166 667	166 667	166 667	166 667	166 667
Земя и сгради	13 208	13 208	13 208	13 208	13 208	13 208
Машини и съоръжения	150 258	150 258	150 258	150 258	150 258	150 258
Транспортни средства	2 307	2 307	2 307	2 307	2 307	2 307
Стопански инвентар	166	166	166	166	166	166
Разходи за придобиване	0	0	0	0	0	0
Резервни части	728	728	728	728	728	728
Нематериални активи	827	827	827	827	827	827
Лицензи	393	393	393	393	393	393
Софтуер	368	368	368	368	368	368
Въглеродни квоти	12	12	12	12	12	12
Други	54	54	54	54	54	54
Инвестиционни имоти	0	0	0	0	0	0
Разходи за амортизации, вкл.	681	681	681	681	681	681
ИМС	7 527	7 675	7 675	7 675	7 675	7 675
Земя и сгради	7 453	7 601	7 601	7 601	7 601	7 601
Машини и съоръжения	430	430	430	430	430	430
Транспортни средства	6 842	6 990	6 990	6 990	6 990	6 990
Стопански инвентар	179	179	179	179	179	179
Нематериални активи	3	3	3	3	3	3
Лицензи	0	0	0	0	0	0
Софтуер	0	0	0	0	0	0
Инвестиционни имоти	60	60	60	60	60	60
Средна амортизационна норма	59	59	59	59	59	59
ИМС	1	1	1	1	1	1
<i>Земя и сгради</i>	0	0	0	0	0	0
<i>Машини и съоръжения</i>	0	0	0	0	0	0
<i>Транспортни средства</i>	0	0	0	0	0	0
<i>Стопански инвентар</i>	14	14	14	14	14	14
Нематериални активи						
<i>Лицензи</i>						
<i>Софтуер</i>	3.25%	3.25%	3.25%	3.25%	3.25%	3.25%
Инвестиционни имоти	4.65%	4.65%	4.65%	4.65%	4.65%	4.65%

Инвестиционните разходи за периода 2018 г. – 2023 г. са прогнозирани въз основа на стратегическите планове на търговия предложител, както и за запазване на активите с цел осигуряване поддържането на капитала съгласно изискванията на Наредба 41, чл.11, ал.6. Инвестиционните планове на Свилоза, както и на всяко едно дружество, са функция на неговата стратегия и цели на развитие и нямат никаква взаимовръзка с историческите стойности на капиталовите разходи. Плановите на търговия предложител включват изграждане на Биологично

стъпало с цел намаляване на емисиите на азот в промишлените води преди пречистване, което е съгласно новите екологични изисквания. Също така търговият предложител планира изграждането на нов котел за изгаряне на отпадна биомаса и турбогенератор през периода 2018 – 2020 г. В допълнение са предвидени ежегодни разходи за придобиване на ДМА, свързани с повишаване на енергийната ефективност, подмяна на оборудване, опазване на околната среда, автоматизации и други. Следва да се има на предвид, че не се планират разходи за повишаване на капацитета на производство, поради ограниченията свързани с недостига на дървесина в региона. Поради това, направените инвестиции няма да се отразят на размера на производството и съответно на приходите на Дружеството.

Новият котел за изгаряне на отпадна биомаса, който е най-голямата инвестиция през прогнозния период, се прави в изпълнение на забрана за депониране на отпадна биомаса от Министерството на околната среда и водите (МОСВ) и тяхната препоръка за изгарянето им. Тази инвестиция е задължение за Свилоза АД и не се прави с цел по-високи приходи или по-висока ефективност. Въпреки това, повишеният размер на инвестициите през периода до 2020 г. ще се отрази в намаление на разходите за производство и в частност в намаление на годишните енергийни разходи, включени в себестойността на продажбите, с 4 553 хил.лв. през 2021 г. спрямо 2019 г., като с това ще се достигне пълният финансов ефект (на годишна база) от направената инвестиция. Намалението е видно от предоставените данни в т.5.2.4.1.5. – Себестойност на продажбите. Планираните инвестиции в нов котел за изгаряне на отпадна биомаса и турбогенератор също така не водят след себе си допълнителни приходи от продажби на топлоенергия и електроенергия освен планираните в частта Други на т. 5.2.4.1.4. - Прогнозни приходи, тъй като тази инвестиция е необходима, за да бъде постигната енергийна независимост на предприятието, и тя ще спомогне да се задоволи напълно нуждата от ел. енергия на Дружеството. Прогнозираните произведени количества топлоенергия от 1 000 000 МВтч почти изцяло ще бъдат използвани за производството на необходимата ел. енергия, като продадените количества ще бъдат минимални и вече са включени в частта Други на т. 5.2.4.1.4. - Прогнозни приходи.

Новата централа на биомаса също така не води до допълнителни приходи от продажба на квоти. Към настоящия момент, Дружеството получава безплатни квоти в размер на около 22 хил. на година, като те в основната си част са за производството на целулоза, като тези квоти се използват почти напълно в производствения процес на Свилоза АД. Размерът на тези безплатни квоти намалява всяка година с по около 1.74% до 2020 г., като плановете на ЕК са този процент на редуциране да се увеличи до 2.2% след 2020 г. Финансирането на инвестициите ще бъде със собствени средства и при нужда и с цел управление на оборотния капитал с - дългово финансиране. Конкретните разчети за планираните инвестиции са дадени в таблицата по-долу:

Инвестиции, хил.лв.	2018	2019	2020	2021	2022	2023
ИМС	13 345	22 631	20 931	7 500	7 500	11 270
Нематериални активи	0	50	0	75	0	50
Инвестиционни имоти	0	0	0	0	0	0
Общо инвестиции	13 345	22 681	20 931	7 575	7 500	11 320

Новите планирани инвестиции ще бъдат основно за машини и съоръжения, като за целите на прогнозата е направено допускането, че те ще бъдат в подобно съотношение, както съществуващите активи и ще бъдат амортизирани със същата средна амортизационна норма както се амортизират машините и съоръженията в рамките на съществуващите активи. Планирани са и инвестиции в нематериални активи, основно софтуер, които ще бъдат амортизирани със средна норма от 25% годишно. Конкретните разчети на разходи за амортизация на новите активи са дадени в таблицата по-долу:

Нови активи, хил. лв.	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Отчетна стойност	13 345	36 027	56 958	64 533	72 033	83 353
ИМС	13 345	35 977	56 908	64 408	71 908	83 178
Нематериални активи	0	50	50	125	125	175
Разходи за амортизации, вкл.	0	1 153	2 173	2 844	3 202	3 645
ИМС		1 147	2 160	2 822	3 171	3 607
Нематериални активи		6	13	22	31	38
Амортизационна норма						
ИМС	4.65%	4.65%	4.65%	4.65%	4.65%	4.65%
Нематериални активи	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%

Общите разходи за амортизация (на съществуващи и нови активи) са разпределени между себестойността на продажбите, разходите по продажби и административните разходи на база дела на амортизацията от съответната група разходи в общите разходи за амортизация съгласно отчета за 2017 г. Конкретните разчети на разходите за амортизация са дадени в таблицата по-долу:

Разходи за амортизации, хил. лв.	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Себестойност на продажбите	(6 842)	(8 025)	(8 952)	(9 561)	(9 887)	(10 289)
Разходи по продажбите	(81)	(95)	(106)	(114)	(118)	(122)
Административни разходи	(604)	(708)	(790)	(844)	(873)	(908)
Общо	(7 527)	(8 829)	(9 848)	(10 519)	(10 877)	(11 320)

5.2.4.1.12 Прогнозен нетен оборотен капитал

При изготвяне на прогнозите за нетния оборотен капитал – нефинансовите текущи активи минус нелихвените текущи пасиви - са взети предвид прогнозираното развитие на приходите, както и историческия съотношение на оборотния капитал към приходите. Историческите данни за нетния оборотен капитал са показани в следващата таблица:

Нетен оборотен капитал, хил. лв.	2015	2016	2017	30/06/17	30/06/18
Нефинансови текущи активи, вкл.	25 479	33 893	26 852	30 891	51 004
Материални запаси	12 654	20 041	10 534	13 542	21 886
<i>% от приходи от продажби</i>	<i>11.1%</i>	<i>20.0%</i>	<i>8.8%</i>	<i>11.8%</i>	<i>16.6%</i>
Вземания от свързани лица	13	61	262	107	248
<i>% от приходи от продажби</i>	<i>0.0%</i>	<i>0.1%</i>	<i>0.2%</i>	<i>0.1%</i>	<i>0.2%</i>
Търговски и други вземания	12 812	13 791	16 056	17 242	28 870
<i>% от приходи от продажби</i>	<i>11.2%</i>	<i>13.8%</i>	<i>13.4%</i>	<i>15.0%</i>	<i>21.9%</i>
Нелихвени текущи пасиви, вкл.	8 869	8 002	7 876	6 866	8 050
Доходи на наети лица	51	16	32	16	32
<i>% от приходи от продажби</i>	<i>0.0%</i>	<i>0.0%</i>	<i>0.0%</i>	<i>0.0%</i>	<i>0.0%</i>
Текущи данъчни задължения	37	8	181	0	0
<i>% от приходи от продажби</i>	<i>0.0%</i>	<i>0.0%</i>	<i>0.2%</i>	<i>0.0%</i>	<i>0.0%</i>
Задължения към свързани лица	677	752	115	800	194
<i>% от приходи от продажби</i>	<i>0.6%</i>	<i>0.8%</i>	<i>0.1%</i>	<i>0.7%</i>	<i>0.1%</i>
Търговски и други задължения	8 104	7 226	7 548	6 050	7 824
<i>% от приходи от продажби</i>	<i>7.1%</i>	<i>7.2%</i>	<i>6.3%</i>	<i>5.3%</i>	<i>5.9%</i>
Нетен оборотен капитал, хил. лв.	16 610	25 891	18 976	24 025	42 954
<i>% от приходи от продажби</i>	<i>14.5%</i>	<i>25.8%</i>	<i>15.8%</i>	<i>20.9%</i>	<i>32.5%</i>

Източник: Одитирани консолидирани годишни финансови отчети за 2015 г., 2016 г. и 2017 г.; Неодитирани консолидирани финансови отчети за първите шестмесечия на 2017 г. и 2018 г.; Изчисления на ПФБК

Прогнозата ни за нетния оборотен капитал и неговите елементи се базира на допускането, че с увеличение на продажбите се променят и съответните нива на текущи активи и пасиви. В прогнозния период сме заложили средните стойности на съответните елементи на текущите активи и пасиви за историческия период 2015 г. – 30 юни 2018 г. съгласно изискването на чл.10, ал.2 от Наредба 41 прогнозите да се обосновават чрез ретроспективни данни от последните три годишни одитирани финансови отчети и последния публикуван финансов отчет преди датата на регистриране на търгово предложение.като техният дял от приходите от продажби остава непроменен през целият прогнозен период. Единствено материалните запаси се увеличават като дял от приходите от продажби поради намеренията на търговия предложител да поддържа по-високи запаси от дървесина с цел обезпечаване на производството и гарантиране непрекъснатостта на процеса на производство. Това от своя страна ще доведе до по-висока сигурност относно изпълнението на така направената прогноза за производство на целулоза.

Въпреки значителното увеличение на нетния оборотен капитал през първото полугодие на 2018 г., дължащо се най-вече на увеличението на търговските и други вземания с 80% спрямо началото на годината не смятаме, че това е устойчива тенденция, тъй като се дължи основно на ускоряването на ръста на продажбите. Този темп на нарастване постепенно ще намалее и съответно сме възприели подхода за намаление на нивата на търговските и други вземания до средните за

историческия период. Също така, евентуално допускане на по-високи нива на вземания през целия прогнозен период - такива каквито са за първото полугодие на 2018 г. би довело до необосновано намаление на свободния паричен поток и съответно до по-ниска оценка. Конкретните разчети на нетния оборотен капитал са дадени в таблицата по-долу:

Нетен оборотен капитал, хил. лв.	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Нефинансови текущи активи, вкл.	42 645	40 955	41 913	43 485	44 420	46 515
Материални запаси	20 544	20 087	20 909	22 047	22 871	24 305
% от приходи от продажби	14.1%	14.6%	15.1%	15.6%	16.1%	16.6%
Вземания от свързани лица	174	164	166	169	170	175
% от приходи от продажби	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Търговски и други вземания	21 926	20 704	20 838	21 269	21 379	22 035
% от приходи от продажби	15.1%	15.1%	15.1%	15.1%	15.1%	15.1%
Нелихвени текущи пасиви, вкл.	10 342	9 766	9 829	10 032	10 084	10 394
Доходи на наети лица	41	38	39	39	40	41
% от приходи от продажби	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Текущи данъчни задължения	70	66	66	68	68	70
% от приходи от продажби	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Задължения към свързани лица	577	545	549	560	563	580
% от приходи от продажби	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
Търговски и други задължения	9 655	9 117	9 176	9 365	9 414	9 703
% от приходи от продажби	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%
Нетен оборотен капитал, хил. лв.	32 302	31 189	32 084	33 453	34 336	36 121
% от приходи от продажби	22.2%	22.7%	23.2%	23.7%	24.2%	24.7%

5.2.4.1.13 Прогнози за инфлация

Използвани са прогнозите на Международния валутен фонд за инфлацията през периода 2018 - 2023 г.

Разходи за външни услуги	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Прогнозна инфлация IMF	2.0%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%

Източник: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, април 2018

5.2.4.1.14 Постоянен темп на нарастване на паричните потоци в следпрогнозния период (Long-term growth rate)

Постоянният темп на нарастване на паричните потоци в следпрогнозния период е един от показателите, които в най-голяма степен влияят на резултантната величина от модела на дисконтираните парични потоци. В модела е заложен дългосрочен номинален ръст на компанията от 2% на годишна база. Този ръст се базира на финансовата и икономическа теория, която предвижда зряла и развита компания да достигне до темповете на растеж на индустрията, в която оперира, а една развита индустрия да конвергира към темповете на растеж на икономиката. Финансовата теория не допуска за този показател да бъдат използвани текущи и краткосрочни ръстове, чиито стойности са компрометирани като неустойчиви поради самото си естество.

Тъй като близо 90% от приходите на Дружеството се реализират извън България, и по специално в други европейски държави, ръстът на европейската икономика е най-подходящият измерител на очаквания дългосрочен ръст на паричния поток на Свилоза АД. Такива прогнози се публикуват от

Европейската Комисия на https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ecfin_forecast_autumn_081018_statistical_annex_en.pdf, където според последният доклад ръстът на икономиките в Европейският Съюз (ЕС) се очаква да намалее от 2.1% през 2018 г. на 1.9% през 2019 г. и 1.8% през 2020 г.

За да проверим достоверността на нашите очаквания сме използвали и дългосрочната прогноза на Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР) за ръста на БВП на страните-членки на организацията до 2060 г. <https://data.oecd.org/gdp/real-gdp-long-term-forecast.htm>. Голяма част от клиентите на Дружеството са именно от страни-членки на ОЕСД. Според тази прогноза очаквания средногодишен кумулативен ръст за периода 2023г. – 2060 г. е 2.0%. Поради това, че една част от продажбите на Свилоза АД се реализират в България и държави извън ЕС, където се очакват трендове на конвергенция към по-развитите икономики в ЕС сме заложили по-високия темп на растеж измежду двата реномирани източници, а именно 2%. Редно е да се отбележи, че въпреки силната пазарна диверсификация, почти всички държави, в които Свилоза АД продава своята продукция са членове на ЕС и на ОИСР или и на двете, така че осреднените прогнози на тези институции дават достатъчно вярна и обективна представа за бъдещето. Така определените темп на растеж се потвърждава и от историческите стойности за развитие на европейската икономика, според които средният темп на растеж за последните 30 г. е почти 2%.

5.2.4.1.15 Норма на дисконтиране (WACC)

Нормата на дисконтиране е цената на финансиране на Дружеството като тя отразява търсената възвращаемост от инвеститорите. В метода на дисконтираните парични потоци на дружеството, това е среднопретеглената цена на капитала (СПЦК). Среднопретеглената цена на капитала е изчислена по формулата:

$$WACC = K_e \cdot (E / (E + D)) + K_d \cdot (D / (E + D)) \cdot (1 - T)$$

където:

K_e - цената на финансиране със собствен капитал

K_d - цената на финансиране с привлечен капитал

E – размер на собствения капитал (балансова стойност)

D – размер на привлечения капитал

T – данъчна ставка на Дружеството

Цената на финансиране със собствен капитал е изчислена съгласно пар. 1, т.5, буква „а“ от Допълнителни разпоредби на Наредба 41 - като сбор между безрисковатата норма на възвръщаемост (R_f) и произведението на бета коефициента (β) с разликата между прогнозната пазарна възвръщаемост (R_m) и безрисковата норма на възвръщаемост (R_f), а именно:

$$K_e = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f)$$

Безрисковата норма на възвръщаемост – 0.531% - е определена на база на доходността на емисията германски ценни книжа с 10-годишен остатъчен матуритет (DE0001102457 с падеж 15.08.2028 г.). Източник на използваната информация е Bloomberg.

Бета коефициентът отразява системния риск на акциите на Дружеството. Той измерва волатилността на акцията спрямо движението на пазара като цяло. Като източник на данните сме използвали базата данни на проф. Дамодаран <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betaEurope.xls>, където коефициентът „бета без дълг“ (unlevered beta) за отрасъл „Хартия и дървесни продукти“ за дружествата опериращи в Европа е определен на 0.826. Коефициентът „бета без дълг“ е коригиран с нивото на финансов

ливъридж на Дружеството, като по този начин е изчислен коефициент „бета с дълг“ (levered beta). Изчислението на коефициентът „бета с дълг“ е постигнато чрез следната формула:

$$\beta_l = \beta_u \cdot (1 + (1 - T) \cdot (D/E))$$

където:

β_l - коефициент „бета с дълг“ (levered beta)

β_u - коефициент „бета без дълг“ (unlevered beta)

T – данъчна ставка на Дружеството

D/E – съотношението на дългов капитал към собствен капитал (балансова стойност)

Мениджмънтът предвижда запазване на настоящите нива на дълг спрямо собствен капитал през прогнозния период. За целта при изчислението на коефициента „бета с дълг“ (levered beta) е използвано съотношението дълг към собствен капитал – 7.92/92.08. При определянето на относителните тегла на собствен и привлечен капитал сме използвали техните балансови стойности съгласно последния публикуван консолидиран отчет. Използването на пазарни стойности е неприложимо, тъй като дългът е под формата на банкови заеми, тоест не се търгува и няма пазарна стойност. Собственият капитал, от друга страна, се търгува и има пазарна цена, но поради факта, че привлеченият капитал няма такава, е непоследователно да се използват относителни тегла, определени по различни методи. Така изчисленият коефициент „бета с дълг“ (levered beta) е:

$$\beta_l = 0.826 \cdot (1 + (1 - 10\%) \cdot 0.086) = 0.89$$

За изчислението на рисковата премия за инвестиране в акции на българския пазар ($R_m - R_f$) сме използвали пазарната премия за инвестиране в акции на развитите пазари, като към нея сме прибавили пазарната премия за странови риск, коригирана с коефициента на волатилност на пазара на акции. Като източник на данните сме използвали базата данни на проф. Дамодаран <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>, където рисковата премия за инвестиране в акции на развит пазар е 5.38%. Използвани са данните към октомври 2018 г. като рисковата премия е изчислена на база стойността на индекса S&P 500 към 1 октомври 2018 г., стойността на изплатените дивиденди и обратно изкупени акции от дружествата от индекса за последните 12 месеца, както и стойността на прогнозните дивиденди и обратно изкупени акции за следващите 5 години. Прогнозата е осреднена консенсусна на анализаторите за ръста на печалбите на компаниите от индекса, докато за терминален ръст е използвана доходността на дългосрочните американски ценни книжа. Този метод на определяне на рисковата премия за развит пазар е най-подходящ, тъй като отчита очакванията на инвеститорите за бъдещето, представлявайки по своята същност средна геометрична от анюализираните риск премии за бъдещи периоди. ако избраната премия дава най-точна представа за очакванията на инвеститорите в дългосрочен план. Коефициентът за волатилност на пазара на акции е 1.12432, а пазарната премия за странови риск за държава с рейтинг Ваа2 е определена на 1.951801% към януари 2018 г.

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

$$K_e = 0.531\% + 0.89 \cdot (5.38\% + 1.951801\% \cdot 1.12432) = 7.2719\%$$

За цената на финансиране с дългов капитал са използвани данни от БНБ (www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_download/s_ir_nbo_loan_bg.xls), според които средният лихвен процент по кредити за сектора „Нефинансови предприятия“ към месец август 2018 г. е 2.20% (статистиката е за кредити в евро с всякакъв матуритет).

Имайки предвид горепосочените данни, среднопретеглената цена на капитала е:

$$WACC = 7.2719\% \cdot 0.9208 + 2.20\% \cdot 0.0792 \cdot (1 - 10\%) = 6.853\%.$$

5.2.4.1.16 Терминална стойност

Терминалната стойност е изчислена чрез капитализация на паричните потоци за следпрогнозния период по метода за растеж на Гордън (Gordon Growth Model), съгласно формулата и изискванията в Приложение № 2 на Наредба № 41.

5.2.4.1.17 Прогнозни парични потоци и резултати от метода дисконтирани парични потоци на Дружеството (FCFF)

В резултат на описаните по-горе очаквания за развитието на Дружеството – основно нормализирането на темпа на ръст цените на целулозата в комбинация с перспективите за неограничено нарастване на цената на добиваната от държавните стопанства широколистна дървесина – в прогнозния период се очертава ясна тенденция на свиване на печалбите на компанията.

Прогнозираните парични потоци за периода юли'2018 – дек'2023 са дисконтирани към датата на оценката. От получената стойност е извадена стойността на лихвоносните задължения на Дружеството, извадена е стойността на неконтролиращите участия и е прибавена сумата на паричните средства и еквиваленти и сумата на краткосрочните финансови активи към 30 юни 2018 г. (датата на последния консолидиран отчет).

Сумите са в хиляди лева	юли- дек'18	2019	2020	2021	2022	2023
Приходи	67 381	137 514	138 405	141 264	141 996	146 353
Себестойност на продажбите	(49 411)	(107 664)	(111 811)	(111 963)	(115 177)	(118 578)
Брутна печалба	17 970	29 850	26 594	29 301	26 819	27 774
Други приходи	0	696	696	696	696	696
Разходи за продажба и дистрибуция	(4 888)	(9 561)	(9 789)	(10 018)	(10 233)	(10 455)
Административни разходи	(2 784)	(5 469)	(5 762)	(6 043)	(6 198)	(6 376)
Разходи за обезценка	0	0	0	0	0	0
Други разходи	0	(216)	(216)	(216)	(216)	(216)
Оперативна печалба	10 298	15 299	11 523	13 720	10 867	11 424
Данъчна ставка	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Оперативна печалба след данъци	9 268	13 769	10 371	12 348	9 780	10 281
+ разходите за амортизация	3 842	8 829	9 848	10 519	10 877	11 320
- инвестиции в нетекущи активи	8 058	22 681	20 931	7 575	7 500	11 320
- увеличение на нетния оборотен капитал	(10 652)	(1 113)	894	1 369	883	1 785
Свободен паричен поток	15 704	1 029	(1 607)	13 923	12 274	8 496
Норма на дискотиране	6.85%	6.85%	6.85%	6.85%	6.85%	6.85%
Дисконтов фактор	1.01	1.08	1.16	1.24	1.32	1.41
Настояща стойност на паричните потоци	15 478	950	(1 387)	11 248	9 280	6 011
Постоянен темп на нарастване на паричните потоци в следпрогнозния период						2%
Терминална стойност						178 573
Настояща стойност на терминалната стойност	126 350					
Справедлива стойност на дружеството	167 929					
- лихвоносен дълг	11 264					
+ парични средства и еквиваленти	2 328					
+ предоставени заеми	1 758					
- неконтролиращи участия	125					
Справедлива стойност на собствения капитал	160 626					
Брой акции в обръщение, хил.	31 755					
Стойност на акция (лв.)	5.06					

5.2.4.2 Метод на пазарните множители на дружества-аналози

Методът Пазарни множители на дружества-аналози (peer multiples) се състои в изчисляване стойността на акциите на оценяваното дружество чрез умножаване на неговата печалба на акция, продажби, нетна стойност на активите или друг финансов параметър с пазарен множител. Пазарният множител изразява съотношението между цената на дружество - аналог, и съответно неговата печалба на акция, продажби на акция, нетна стойност на активите или друг избран параметър.

Този метод за оценка отразява възприятието на инвеститорите на капиталовия пазар за стойността на компаниите в даден сектор. Стойността на оценяваното дружество се определя непосредствено

само с помощта на пазарните множители на дружествата – аналози, при наличие на дружества със сходни инвестиционни и рискови характеристики.

Критериите, на които трябва да отговарят дружествата–аналози, са **да бъдат в сектор от икономиката, в който оценяваната компания оперира, да предлагат сходно продуктово портфолио, да имат сходно географско покритие, да имат аналогичен размер на приходите и активите и подобна балансова структура**. За да бъдат определени техните пазарни множители, аналозите също така трябва да имат публикувани финансови отчети и активно котирана цена.

Една селекция на компании-аналози традиционно стартира с подбор на група от дружества с аналогичен предмет на дейност и географски пазар, която впоследствие допълнително се прецизира, за да включва компании със сходен размер на операциите и приходите, балансова структура и пазарни коефициенти.

„Свилоса“ АД е дружество, което генерира приходи основно от производство и реализация на сулфатна избелена целулоза от твърда дървесина. Към датата на обособката няма други дружества регистрирани на Българска Фондова Борса или на друга регионална борса, които да оперират в този отрасъл.

Сравнението с публични дружества от друг отрасъл, регистрирани за търговия на БФБ е неприложимо, поради различните пазарни тенденции, типа продукти, нива на рентабилност, конкуренция, размер на активите и др.

На световния пазар за производство на избелена целулоза от твърда дървесина оперират сравнително голям набор от дружества, като те са основно от регионите на Южна Америка, Скандинавския полуостров, Португалия и Испания. Опитвайки се да бъдем изчерпателни сме избрали 27 дружества, които са най-видими в общественото пространство. Това са Altri SGPS S.A., Ence Energia y Celulosa S.A., Fibria Celulose S.A., Sniace, Suzano Papel e Celulose S.A., Metsa Board OYJ, UPM-Kymmene OYJ, OJI Holding Corp, Nippon Paper Industries Co, International Paper Industries Co, Klabin SA, Mondi Plc, Navigator Co SA, Resolute Forest Products, Domtar Corp, Verso Corp, APP & Paper Excellence, April, CMPC, Arauco, Cenibra, Marubeni Pulp & Paper, Gruppo Ilim, Woodland Pulp, Georgia-Pacific, Lwarcel and Soedra. Последните 11 от тях не са публични компании, поради което са изключени от нашата селекция. От останалите 16 дружества, 11 имат друг основен продукт, който формира по-голяма част от продажбите, като това обикновено са различни видове хартия, картон, опаковки и сходни продукти. При тях целулозата е само междинен продукт в производството. Те не могат да бъдат класифицирани като аналози на Свилоса АД поради явната липса на сходство в една от най-значимите инвестиционни характеристики на една компания, а именно добавената стойност на нейната продукция.

Останалите пет са Altri SGPS S.A., Ence Energia y Celulosa S.A., Fibria Celulose S.A., Sniace и Suzano Papel e Celulose S.A.

Данни за сходни дружества	Altri	Ence	Fibria	Sniace	Suzano Papel	Свилоса
Държава	Португалия	Испания	Бразилия	Испания	Бразилия	България
Приходи 2017, млн.евро	666	740	2 645	44	2 117	61
Активи 2017, млн.евро	1 210	1 303	8 718	130	6 374	72
Пазарна капитализация, млн.евро	1 723	1 933	9 319	69	11 045	73

Източник: Одитирани годишни финансови отчети на Дружествата за 2017 г.; Bloomberg; Изчисления на ПФБК

Приходите на тези 5 дружества се формират основно от продажбите на целулоза – от 68% до близо 100%. Всички те обаче произвеждат еднотипна целулоза от евкалиптова дървесина, което е продукт с по-високо качество, цена и добавена стойност. Свилоса, от друга страна, смесва

различни видове дървесина – бук, цер и акация като Дружеството е единствен производител на смесена целулоза в света.

Исторически, предприятието е изградено като производител на вискозна целулоза от букова дървесина. След изгаряне на щапелния завод през 1986 г., технологията се приспособява за производство на избелена целулоза за хартия от смесена дървесина, като допълнителен ключов фактор за решението е и липсата на достатъчно букова дървесина за преработка в региона. Свилоза АД няма собствени насаждения и закупува на общо основание налична за добив суровина от държавните горски предприятия. Влагането на смесена дървесина влошава технологичния процес и води до производство на целулоза с нееднородни показатели и по-ниско качество. Това, от своя страна, води до слаба конкурентоспособност и съответно всяко намаление на цените на международните пазари се отразява първо на нискокачествената дървесина, каквато е произвежданата от Свилоза АД.

В допълнение, почти всички 5 дружества, посочени в таблицата, освен Sniace (липсва информация), произвеждат собствена дървесина или купуват дървесина на цена, формирана от пазарни фактори. Това води до по-ниска производствена цена и себестойност. За разлика от тях Свилоза АД не произвежда собствена дървесина, а купува дървесина на нормативно определени непазарни цени (начина на тяхното формиране е описан в т.5.2.4.1.5. – Себестойност на продажбите). Друга основна разлика между тези производители и Свилоза АД е че техният производствен капацитет е от 10 до 70 пъти по-голям от този на Дружеството, което води след себе си значително по-високи икономии от мащаба. Единствено Sniace имат капацитет сравним с този на Свилоза, но те произвеждат други основни продукти – разтворима евкалиптова целулоза и вискозни влакна. Не на последно място, технологичното ниво на оборудването на тези производители е много по-високо от това на Свилоза АД. Производственото оборудване в Свилоза е комбинация от стари и нови машини и съоръжения. Това води до тесни места в производството и по-ниска от проектната ефективност на новите съоръжения, както и до по-ниска достъпност на оборудването. Има повече дни с престои поради аварии или профилактики.

Като се имат предвид изброените, както и други важни различия между „Свилоза“ АД и компаниите-аналози, които се търгуват на други борси, като например нормативната уредба, счетоводните принципи, данъчната среда, пазарната ликвидност, можем да кажем, че на практика няма публични дружества, които могат коректно да бъдат квалифицирани като аналози на „Свилоза“ АД. Опитът за сравняване на Свилоза с други публични компании при такава степен на същественост на разликите не може да генерира достоверен резултат. **По тази причина методът на пазарни множители на дружества-аналози не е реалистично приложим, тъй като би довел до некоректни изходни данни и съответно е изключен от изчисленията на справедливата цена на „Свилоза“ АД.**

5.2.4.3 Метод на нетната стойност на активите

Стойността на акциите по метода на нетната балансова стойност на активите се определя като стойността на активите по баланса на Дружеството, намалена със стойността на краткосрочните и дългосрочните задължения по баланса и всички законни вземания на инвеститори, притежаващи приоритет пред притежателите на обикновени акции, се раздели на броя обикновени акции в обръщение. Стойността на активите и задълженията на Дружеството се определят на базата на информацията от последния изготвен счетоводен баланс към датата на изготвяне на обосновката. Ако Дружеството изготвя консолидиран финансов отчет, информацията по предходното изречение трябва да бъде представена на базата на консолидирания счетоводен баланс.

Цената на една акция на „Свилоза“ АД по метода на нетната балансова стойност на активите е определена, съгласно изискванията на чл. 15 от Наредба № 41, на база последно публикувания консолидиран счетоводен баланс на Дружеството към 30.06.2018 г. Нетната стойност е изчислена

като от сумата на актива са извадени дългосрочните и краткосрочните задължения и неконтролиращото участие и получената сума е разделена на броя акции в обръщение на „Свилоса“ АД. Към 30.06.2018 г. обикновените акции на дружеството в обръщение са 31 754 944 броя.

Нетна стойност на активите на една акция на „Свилоса ” АД към 30.06.2018 г.

Балансови стойности към 30.06.2018		в хиляди лева
Общо активи		156 211
Общо нетекущи пасиви		13 431
Общо текущи пасиви		11 802
Неконтролиращо участие		125
Нетна стойност на активите		130 853
Брой акции в обръщение		31 754 944
Нетна стойност на активите на една акция в обръщение, лв		4.12

Източник: Неодитиран консолидиран финансов отчет за първото шестмесечие на 2018 г.; Изчисления на ПФБК

5.2.4.4 Обосновка на теглата на оценъчните методи

Методът на дисконтираните парични потоци отразява най-обстойно многообразието от фактори, влияещи върху оперативната дейност на компанията и взема предвид оперативната среда на дружеството (сектор, пазари, продукти, конкурентоспособност), текущото му финансово състояние, неговите инвестиционни потребности, макроикономическата рамка на държавите, в която оперира дружеството, както и общата ситуация на международните финансови пазари. Като недостатък на модела следва да се отбележи факта, че той се основава на предположения за бъдещото развитие на компанията, които биха могли да не се сбъднат, поради проявлението на различни фактори, които са във и/или извън контрола на компанията. При все това, прогнозите за развитието на дружеството са направени след задълбочен анализ на инвестиционните планове на дружеството и на пазара на избелена целулоза. В тази връзка смятаме, че методът на дисконтираните парични потоци би трябвало да има по-високо тегло при определянето на справедливата цена на дружеството, като му даваме тегло от 60%.

Методът на нетната балансова стойност на активите има редица недостатъци, като това че счетоводната стойност на собствения капитал е слабо показателна за стойността на едно действащо предприятие каквото е „Свилоса“, това че балансовата стойност се влияе от възприетите счетоводни практики, и че балансовата стойност е също така силно повлияна от странични фактори като външни оценки за нетната реализируема стойност на активи в теоретични ситуации, инфлация, променящо се търсене и предлагане на активи и т.н. Въпреки това за компания с високо ниво на нетекущи активи този метод е широко използван в практиката, поради което му е дадено тегло от 40%.

5.2.4.5 Справедлива цена съгласно оценъчните методи

Изчислената справедлива цена на акцията съгласно оценъчните методи е 4.09 лв.

Използван метод	Цена на акция, лв	Тежест	Претеглена цена на акция, лв
Дисконтирани парични потоци	5.06	60%	3.03
Нетна стойност на активите	4.12	40%	1.65
Среднопретеглена цена на акцията			4.68
Справедлива цена на акцията			4.68

Източник: Изчисления на ПФБК

6 СРОК ЗА ПРИЕМАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО

6.1 СРОК ЗА ПРИЕМАНЕ

Срокът за приемане на търговото предложение е 28 (двадесет и осем) дни от датата на публикуване на търговото предложение в централен ежедневник или интернет страницата на информационна агенция или друга медия, която може да осигури ефективното разпространение на регулираната информация до обществеността във всички държави членки по т.14.

6.2 УДЪЛЖАВАНЕ НА СРОКА

Търговият предложител може да удължи срока за приемане на предложението в рамките на максимално допустимия законов срок от 70 (седемдесет) дни от деня на публикуване на търговото предложение. В този случай се уведомяват регулирания пазар, управителния орган на дружеството – обект на търговото предложение, служителите, съответно представителите на служителите, на предложителя. Промяната се регистрира в КФН и се публикува незабавно, ако в срок от 3 работни дни комисията не издаде забрана и поне 10 (десет) дни преди изтичане на предишно обявения срок за приемане на търговото предложение, в медията по т. 14.

6.3 ДРУГИ

В случай че срокът за приемане на конкурентно търгово предложение изтича след срока за приемане на по-рано публикуваното търгово 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 от ЗППЦК.

Последващо удължаване на срока за приемане на търгово предложение, по реда на чл. 155, ал. 4 от ЗППЦК, удължава срока за приемане на всички търгови предложения в случаите, когато срокът за приемане на последните изтича преди последващо удължения срок, независимо от разпоредбата на чл. 150, ал. 12 от ЗППЦК.

7 УСЛОВИЯ НА ФИНАНСИРАНЕ НА ПРИДОБИВАНЕТО НА АКЦИИТЕ

Търговият предложител ще ползва собствени средства за финансиране на придобиването на акциите, което се удостоверява с приложен към търговото предложение банков документ, доказващ наличието им.

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

Бъдещата дейност на Предложителя няма да бъде значително засегната от търговото предложение.

8.1 ЗА ПРЕОБРАЗУВАНЕ ИЛИ ПРЕКРАТЯВАНЕ НА ДРУЖЕСТВАТА, КАКТО И ЗА ПРЕХВЪРЛЯНЕ НА КОНТРОЛ НА ТРЕТИ ЛИЦА

Към момента на регистрация на Търговото предложение, Търговият предложител няма намерения за преобразуване, прекратяване или прехвърляне на трети лица на контрола над „Свилоза“ АД и/или над „А.Р.У.С. Холдинг“ АД за 3 години.

8.2 ЗА ПРОМЕНИ В РАЗМЕРА НА КАПИТАЛА НА ДРУЖЕСТВАТА

Към момента на регистрация на Търговото предложение, Търговият предложител не възнамерява да извършва промени в капитала на „Свилоза“ АД и/или на „А.Р.У.С. Холдинг“ АД. През следващите три години въз основа на постигнатите финансови резултати, изпълнението на инвестиционната програма и нуждата от финансиране, Търговият предложител ще прецени дали да извърши промени в капитала на „Свилоза“ АД.

8.3 ЗА ОСНОВНАТА ДЕЙНОСТ И ФИНАНСОВАТА СТРАТЕГИЯ НА ДРУЖЕСТВАТА

Към момента на регистрация на Търговото предложение, Търговият предложител не възнамерява да променя основната дейност и/или финансовата стратегия на „Свилоза“ АД и/или на „А.Р.У.С. Холдинг“ АД през следващите 3 години.

8.4 ЗА ПРОМЕНИ В СЪСТАВА НА УПРАВИТЕЛНИТЕ ОРГАНИ, ПЕРСОНАЛА И УСЛОВИЯТА ПО ТРУДОВИТЕ ДОГОВОРИ, АКО ТАКИВА СЕ ПРЕДВИЖДАТ

Към момента на регистрация на Търговото предложение, Търговият предложител не възнамерява да променя състава на управителните органи, персонала (освен описаното в оценката увеличение в броя на служителите) и условията по трудовите договори на служителите на „Свилоза“ АД и/или на „А.Р.У.С. Холдинг“ АД през следващите 3 години.

8.5 ЗА ПОЛИТИКАТА ПРИ РАЗПРЕДЕЛЯНЕ НА ДИВИДЕНТИ

През последните 5 години „Свилоза“ АД е разпределяло дивиденди един път. През 2018 г. Дружеството е разпределило дивидент в общ размер от 1 млн.лв. за сметка на неразпределената печалба от предходни периоди. Предложението на Съвета на директорите за изплащане на дивиденди през следващите 3 години, което се одобрява от Общото събрание на акционерите, ще зависи от постигнатите резултати от дейността, финансовото състояние и необходимия оборотен капитал, наличието на евентуални договорни ограничения и други фактори, които бъдат преценени като съществени. Всяко решение за бъдещо разпределяне на печалба е в правомощията на акционерите на „Свилоза“ АД, и ще бъде взето от Общото събрание на акционерите. Дивидент не се изплаща в случай на годишно приключване със загуба или недостатъчно ресурс след отчисляване на фонд Резервен.

Решението за разпределяне на дивиденди на „А.Р.У.С. Холдинг“ АД също подлежи на одобрение от Общото събрание на акционерите при прилагане на съответното законодателство, като ще зависи от постигнатите резултати от дейността, финансовото състояние и необходимия оборотен капитал, наличието на евентуални договорни ограничения и други фактори, които бъдат преценени като съществени.

8.6 ЗА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО, КОЕТО ПРЕДЛОЖЕНИЕТО МОЖЕ ДА ОКАЖЕ ВЪРХУ СЛУЖИТЕЛИТЕ И МЯСТОТО НА ДЕЙНОСТ НА ДРУЖЕСТВАТА

Към момента на регистрация на Търговото предложение, Търговият предложител не очаква то да окаже въздействие върху служителите и мястото на дейност на „Свилоза“ АД и/или на „А.Р.У.С. Холдинг“ АД през следващите 3 години.

8.7 ЗА СТРАТЕГИЧЕСКИТЕ ПЛАНОВЕ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ

8.7.1 РЕЗЮМЕ

Стратегическият план на Предложителя е да запази дейността на дружеството без съществени промени и да оптимизира продажбите и производството на „Свилоса“ АД, чрез подобряване/оптимизиране на клиентската база и реализирането на инвестиции, целящи намаление на производствените разходи, които са под негов контрол. Най-важната планирана инвестиция за Дружеството за следващите 5 - 8 г., която в момента е в процес на изпълнение, е изграждането на нов КИБ² и Турбогенератор. Ефектът от инвестицията е ясно изразен в намалението на енергийните разходи на дъщерното дружество „Свилоцел“ ЕАД, тъй като след пускане на инсталацията през 2020 г. предприятието ще стане енергийно независимо.

В условията на стабилна макроикономическа среда и растящ пазар на продукцията на предприятието, компанията планира да запази сегашните оптимални нива на продадено количество целулоза през следващите 5 - 8 г. (които са около 113 хил. тона годишно). Дружеството работи на пълен капацитет при тези нива на продажби, като не се планират инвестиции в увеличаване на производствения капацитет за избелена целулоза. В зависимост от преобладаващите условия на пазарите на целулоза и дървесина и перспективите за развитие на „Свилоса“ АД през следващите няколко години, предложителя е възможно да диверсифицира продуктовата гама на Дружеството с нови продукти.

Стратегията няма дефинирани фази. Прогнозите визират 2018 – 2023 г.

Основна цел на Ръководството на дружеството за 2018 г. е поддържане на финансовата стабилност и подобряване на финансовите показатели на Свилоцел ЕАД, стабилизиране на производството на оптимални равнища за минимизиране на разходите, стабилизиране на доставките на дървесина, стриктно обслужване на кредити и всякакви финансови задължения, оптимизация на процесите в извършваните дейности.

Доколкото основната дейност на „А.Р.У.С. Холдинг“ АД е управление на собствеността му в „Свилоса“ АД, неговите стратегически цели са отражение на стратегията на „Свилоса“ АД, а бъдещото му развитие ще остане пряко обвързано с оперативното представяне на дружеството-обект на търговото предложение.

8.7.2 ОПИСАНИЕ НА КЛЮЧОВИТЕ МОМЕНТИ НА СТРАТЕГИЧЕСКИЯ ПЛАН

За развитието на „Свилоса“ АД през настоящата и следващите години от съществено значение е:

- Ø поддържането на оптимален обем на продажбите;
- Ø намаляването на производствените разходи (за енергия)
- Ø реструктурирането и оптимизацията на процесите с цел гарантиране на непрекъснатостта на производството
- Ø оптимизацията на капиталовата структура.
- Ø прилагането на мерки за осигуряване пълна събираемост на вземанията, чрез използването на всички форми за обезпечаване - предимно акредитиви и банкови гаранции.

Доколкото търговият предложител не разполага със собствени административни структури, въздействието върху него и участието му в реализацията на стратегическия план ще се изразява в

² Котел за изгаряне на биомаса

упражняването на текущ контрол и насоки по изпълнението му. „А.Р.У.С. Холдинг“ АД не е дефинирало допълнителни стратегически цели на ниво холдинг.

8.7.3 НЕОБХОДИМИ РЕСУРСИ ЗА РЕАЛИЗАЦИЯ (ПЕРСОНАЛ, ТЕХНОЛОГИЯ, ФИНАНСИ И ТЯХНОТО ОСИГУРЯВАНЕ)

Средният списъчен брой на персонала към края на юни 2018 г. е 484 служители. Дружеството планира да увеличи броя на служителите си с 40 души през 2020 г., когато се очаква да бъде нает персонала, който ще експлоатира новото съоръжение за производство на електроенергия.

Технологиите, необходими за реализация на стратегическите цели, не се различават съществено от наличните и използваните към момента от дружеството-обект на предложението.

Финансирането на Дружеството ще се осъществява основно със собствени средства (паричен поток от основна дейност), а при необходимост може да се прибегне до допълнително външно финансиране.

Изпълнението на стратегическия план на „Свилоса“ АД се предвижда да бъде реализирано основно с ресурсите, с които разполага дружеството-обект на търговото предложение. Не се предвижда да се ангажират средства на търговия предложител. Предвид липсата на специфични стратегически цели само за „А.Р.У.С. Холдинг“ АД, на ниво холдинг няма да е необходимо и допълнително ресурсно обезпечаване.

8.7.4 ОПИСАНИЕ НА ДЕЙНОСТТА НА ДРУЖЕСТВОТО ПРЕЗ СЛЕДВАЩИТЕ 5-8 Г.

Предложителят планира да запази дейността на дружеството без съществени промени през следващите 5 до 8 години. Основната дейност на „Свилоса“ АД ще продължи да бъде производството на целулоза и деривати от нея.

Не се предвижда съществена промяна в дейността на търговия предложител по управление на инвестицията в „Свилоса“ АД през разглеждания период в резултат на осъществяване на стратегическите планове за „Свилоса“ АД.

8.7.5 АНАЛИЗ НА СРЕДАТА - КОНКУРЕНТНИ ПРЕДИМСТВА, КОНТРАГЕНТИ (КЛИЕНТИ, ДОСТАВЧИЦИ), КОНКУРЕНТИ И КОНКУРЕНТНИ ЦЕНИ, ПАЗАРЕН ПОТЕНЦИАЛ И ОБЕМ, РАСТЕЖ НА ПАЗАРА

Стратегическият план се реализира в контекста на пазарната среда на „Свилоса“ АД и позиционирането в нея на дружеството, обект на търгово предложение. Не можем да очакваме това да има ефект върху търговия предложител.

Конкурентни предимства

- Ø Установени традиции в производството;
- Ø Висока квалификация на персонала;
- Ø Единствен производител и лидер на местния пазар и на Балканите;
- Ø Добра търговска практика и високи нива на качество на продукцията;
- Ø Силна експортна ориентация.
- Ø Установени експортни партньорства и канали за износ;

Контрагенти – това са клиентите и доставчиците на Дружеството

Потребители на избелена целулоза от широколистна дървесина са компаниите, производители на хартия, чието производство е съсредоточено в следните продукти:

- Ø печатна хартия
- Ø висококачествен опаковъчен картон
- Ø санитарна хартия (тишу)

Клиентската база се разширява непрекъснато, като към момента компанията доставя своя продукт до 70 крайни потребители на широколистна целулоза. Около 70% от тях са производители на тишу хартии, а останалите около 30% са производители на хартии за писане и печат, както и на картон и картонени опаковки.

Макар и с увеличаващ се през годините системен недостиг на суровина, водещ до непланирани престои, Свилоза АД набавя основната суровина за производството си - широколистната дървесина, - от България. Това става посредством участие чрез дъщерното дружество, Северна Дърводобивна Компания АД, в търгове/конкурси/договаряне/по ценоразпис, организирани от държавни предприятия и/или техните подразделения, учебно-опитни горски стопанства и общините за продажбата на стояща дървесина на корен и/или добита дървесина.

Компанията се снабдява със суровина и чрез другото си дъщерно дружество Биоресурс ЕООД, което е с предмет на дейност залесяване, отглеждане на млади горски насаждения, рекултивация на терени, дърводобив и дървопреработка. През 2017 г. Биоресурс ЕООД основно е доставяло дървесина за дъщерното дружество на Свилоза АД – Свилоцел ЕАД.

Дървесина в България се добива почти изцяло от горски стопанства, собственост на държавата, което предопределя и невъзможността на Дружеството да оказва каквото и да било влияние върху доставните цени. Липсата на алтернативен доставчик и тенденцията на непрекъснат ръст в цените на широколистната дървесина са основен риск за рентабилността на Свилоза АД.

Конкуренти и конкурентни цени, пазарен потенциал и обем, растеж на пазара

Конкуренти на Дружествата са всички дружества – производители на избелена целулоза и най-вече тези, които оперират на европейския пазар. Такива са дружествата Altri, S.G.P.S., S.A., Ence Energia y Celulosa SA, Sociedad Nacional de Industrias Aplicaciones Celulosa Espanola S.A., Rottneros AB и др. Дружеството е единственият производител в България на сулфатна избелена целулоза и продукти от нея.

Очакванията за състоянието и развитието на пазара на целулоза са обобщени по-долу:

- Ø Общият пазар на целулоза достига 62 млн. тона през 2017, като регистрира средногодишен ръст от 2.2%. Пазарът на избелена целулозата от широколистна дървесина (ВНКР), изключвайки евкалиптовата целулоза, показва низходящ тренд от -0.8% средногодишен спад за последния 10-годишен период като общите продажби се запазват на ниво от около 10 млн. тона годишно. Това става за сметка на евкалиптовата целулоза, която расте с 6.4% средногодишно за същия период.
- Ø Пазарът на ВНКР е силно концентриран, като общия пазарен дял на 10-те най-големи производители е 80%.
- Ø Европа е един от регионите, които изпитват недостиг на ВНКР и съответно са нетни вносители, за сметка на Южна Америка, откъдето идва по-голямата част от световните доставки.
- Ø Очакванията на Епсе за пазарът на ВНКР през периода 2017-2020 са за увеличение на търсенето в размер на 6.4 млн.т. и увеличение на предлагането в размер на 1.3 млн.т., създавайки дефицит от 5.1 млн.тона на година

- Ø Стабилен ръст на потреблението на един от основните продукти, използващи целулоза – тису хартия. Според Ence и Fibria, едни от световните лидери в производството на целулоза, средногодишния ръст на потреблението на тису за периода 2007-2017 е 6.4% като нараства с 10 млн.тона през този период.
- Ø Пазарът на целулоза е сравнително цикличен като циклите в консумацията и цените са обикновено 5-7 годишни.
- Ø През 2017 г. световния пазар на целулоза е сравнително уравновесен като търсенето достига 92% от производствения капацитет. През годината световното търсене се е увеличило основно поради 11.7% ръст на Китайския пазар, докато в Европа търсенето е регистрирало лек спад от 0.6%. Според Fibria през 2018 г. търсенето ще нарасне с 3 млн.тона, колкото е и свободният капацитет, което означава че пазарът ще достигне равновесие.
- Ø Очакванията на Ence за пазара на ВНКР през периода 2017-2020 са за увеличение на търсенето в размер на 6.4 млн.т. и увеличение на предлагането в размер на 1.3 млн.т., създавайки дефицит от 5.1 млн.тона на година. Прогнозите се базират на очакванията за ръст в глобалното търсене на целулоза за тису хартии, подобряване на мерките за опазване на околната среда в Китай, ограничени доставки от индонезийските предприятия, липса на обявени големи инвестиции в сектора, както и повече непланирани прекъсвания на производството в резултат на високото натоварване на производствените мощности. Тези прогнози се базират само на пазара на целулоза за производство на хартия
- Ø Съгласно прогнозата на Ence, цената на ВНКР ще нарасне с 5% през 2019 и с 13% през 2020
- Ø От друга страна UBS, една от най-големите мултинационални банки, предвижда 9% спад на цената на ВНКР през 2019 и 5% ръст през 2020. Според банката, настоящата възходяща тенденция в цените на целулозата се дължи на необичайно високото ниво на прекъсвания в доставките, което е крехък и неустойчив фактор за цената на целулозата.
- Ø Съгласно прогнозите на Hawkins Wright, независима частна компания, специализирана в изготвянето на глобални анализи и пазарни проучвания, се очаква средната годишна цена на избелената целулоза от твърда дървесина изразена чрез цената ВЕКР (избелена целулоза от евкалиптова дървесина) и котирана в евро да намалее с 5.71% през 2019 г. спрямо 2018 г., след което да регистрира плавни ръстове през следващите 3 години от съответно 0.61% през 2020 г., 2.05% през 2021 г и 0.47% през 2022 г. Основните фактори, на които са базирани прогнозите за цената са:
 1. Новите производствени капацитети, които ще продължат да стимулират ръста на продукцията на целулоза на пазара през следващите шест месеца, особено предвид настоящите ценови равнища;
 2. Очакванията за влошена макроикономическа обстановка през последното тримесечие на 2018 г. и през 2019 г., особено в Европа, Китай, както и някои други възникващи пазари. В практически всеки регион на света са налице ясно видими политически и икономически рискове, като дебатът в момента е кога и с какъв темп ще настъпи следващата рецесия;
 3. Текущия излишък на наличности в китайските пристанища, поради който доставчиците на мека дървесина ще бъдат принудени да направят ценови отстъпки през ноември, докато доставчиците на твърда дървесина е възможно временно за задържат цените, но се очаква и те да направят същото през декември. Цените се очаква да продължат да спадат и от началото на 2019 г.
 4. През следващите 2 години, вследствие на ограничените нови производствени мощности и увеличения потенциал за заместване, се очаква цените да се стабилизират до средата на следващата година на нетна цена от около \$695-710 за ВЕКР;
 5. Фундаменталните фактори се очаква да се подобрят отново през последното тримесечие на 2019 г., но слабата макроикономическа подкрепа, предизвикателствата

към ценовата достъпност и високата отправна точка за възстановяване ще ограничат потенциала за ръст на цената. Очакванията са цените да се задържат в историческия си диапазон през 2020 г. и началото на 2021 г. докато не се появят нови производствени капацитети.

Доколкото „А.Р.У.С. Холдинг“ АД няма друга съществена дейност извън управлението на собствеността си в „Свилоза“ АД, то практически оперира в същата пазарната среда.

8.7.6 МАРКЕТИНГОВ ПЛАН - ЦЕЛЕВИ СЕГМЕНТИ, СТРАТЕГИЯ ЗА ОБХВАЩАНЕ НА ПАЗАРА, ПЛАН НА ПРОДАЖБИТЕ, ДИСТРИБУЦИЯ И РЕКЛАМА

„Свилоза“ АД ще запази настоящата стратегия, ориентирана към „бизнес-към-бизнес“ сделки. Клиентската база се разширява непрекъснато, като към момента компанията доставя своя продукт до 70 крайни потребители на широколистна целулоза. В стратегията за обхващане на пазара се предвижда последователна и насочена маркетингова дейност с цел утвърждаване на продукта на „Свилоза“ АД като висококачествен и същевременно достъпен продукт.

Маркетинговият план е изготвен и се реализира за целите и с ресурсите на „Свилоза“ АД, като търговият предложител следи за съответствието на постигнатите резултати с поставените цели. В този смисъл бъдещата дейност на търговия предложител няма да бъде засегната от реализирането на този план. Самият „А.Р.У.С. Холдинг“ АД няма собствен маркетингов план, доколкото основната му дейност на е управлението на собствеността си в „Свилоза“ АД.

8.7.7 ОРГАНИЗАЦИЯ И УПРАВЛЕНИЕ

Стратегическите планове не предвиждат промени в организационната или управленската структура, както на дружеството-обект на търговото предложение, така и на търговия предложител.

„Свилоза“ АД е с едностепенна форма на управление, включваща Съвет на Директорите. Съветът на Директорите има следните компетенции:

- Ø Приема организационно-управленската структура на Дружеството;
- Ø Приема правилник за работата си и избира Председател и Зам.председател от своите членове;
- Ø Събира се на редовни заседания най-малко веднъж на 3 месеца, за да обсъди състоянието и развитието на Дружеството;
- Ø Взема решения за откриване и закриване на клонове и за участие или прекратяване на участие в търговски и граждански дружества, за придобиване и отчуждаване на недвижими имоти и вещни права, за ползване на кредити, даване на гаранции и поемане на поръчителство, придобиване или предоставяне на лицензии, сключване на договори за кредитиране на трети лица, за учредяване на залог и ипотeka върху дълготрайни материални активи на Дружеството;
- Ø Обсъжда и решава всички въпроси освен тези, които са от компетентността на Общото събрание.

„А.Р.У.С. Холдинг“ АД също се управлява и представлява от Съвет на директорите, който възлага управлението на Дружеството на един или повече от своите членове - Изпълнителен директор. Основните му компетенции включват:

- Ø Организиране изпълнението на решенията на СД

- Ø Организиране дейността на Дружеството, осъществяване на оперативното му ръководство, осигуряване стопанисването и опазването на неговото имущество
- Ø Сключване на трудови договори със служителите на Дружеството.

8.7.8 ИНВЕСТИЦИИ

Основният инвестиционен проект, който се изпълнява в момента е Биологично стъпало с цел намаляване на емисиите на азот в промишлените води преди пречистване. Проектът е въз основа на новите екологични изисквания, които влизат в сила от м.септември 2018 г. Също така търговият предложител планира изграждането на нов котел за изгаряне на отпадна биомаса и турбогенератор през периода 2018 – 2020 г. В допълнение са предвидени ежегодни разходи за придобиване на ДМА, свързани с повишаване на енергийната ефективност, подмяна на оборудване, опазване на околната среда, автоматизации и други. Не се планират разходи за повишаване на капацитета на производство, поради ограниченията свързани с недостига на дървесина в региона. Финансирането на инвестициите ще бъде със собствени средства и при нужда и с цел управление на оборотния капитал - с дългово финансиране. Предвижда се капиталовите разходи да бъдат в основната си част разходи за поддръжка на съществуващите активи. Прогнозните капиталови и амортизационни разходи могат да се видят в т.5.2.4.1.11 от този документ.

Не се предвижда търговият предложител да финансира капиталовите разходи на „Свилоса“ АД и те няма да окажат влияние върху дейността му. Не са необходими и не се предвиждат допълнителни инвестиционни разходи на ниво холдинг.

8.7.9 ОЧАКВАНИ РЕЗУЛТАТИ

В резултат от предприемането на описаните мерки от стратегическия план „Свилоса“ АД очаква да отговори на новите екологични изисквания и да подобри енергийната си ефективност, като с второто частично компенсира натиска от постоянно растящите цени на дървесината . Прогнозните финансови резултати са представени в т.5.2.4.1.11.

Очакваните резултати за „А.Р.У.С. Холдинг“ АД са да ограничи риска от спад на стойността на управляваната инвестиция като оптимизира разходите и подобри представянето на дъщерната си компания. .

8.7.10 ВРЕМЕВИ ГРАФИК - ФАЗИ НА ОСЪЩЕСТВЯВАНЕ НА СТРАТЕГИЯТА

Стратегията няма дефинирани фази, поради което търговият предложител и „Свилоса“ АД нямат конкретни времеви цели. Прогнозите за финансовите резултати визират 2018 – 2023 г.

9 РЕД ЗА ПРИЕМАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО И НАЧИН ЗА ПЛАЩАНЕ НА ЦЕНАТА

9.1 РЕД ЗА ПРИЕМАНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ:

Търговият предложение се приема с изрично писмено волеизявление и с депозиране на удостоверителните документи за акциите от капитала на Свилоса АД. Необходимите документи, които съответно се подават от приемащите предложението акционери са:

- а) изрично писмено заявление за приемане на търговото предложение по образец, който е достъпен на местата, определени в т. 9.2. и
- б) депозитарна разписка за притежаваните акции или други удостоверителни документи за собственост;
- в) при подаване на заявление от физическо лице-заявител – документ за самоличност;
- г) при подаване на заявление от юридическо лице-заявител - удостоверение за актуално състояние от търговския регистър и документ за самоличност на представляващия;
- д) в случай на подаване на заявление от пълномощник - изрично нотариално заверено пълномощно и документ за самоличност на пълномощника;

В случай че акциите на акционер, който желае да приеме търговото предложение се намират в подрегистър на друг инвестиционен посредник при „Централен депозитар“ АД, акционерът представя заявлението за приемането на търговото предложение и необходимите документи при този инвестиционен посредник, който изпраща до „ПФБК“ ЕООД копие от заявлението, заверено от служител от отдел Вътрешен контрол. Акционерите, чиито акции се съхраняват при банка депозитар или банка попечител (пенсионни фондове, договорни фондове и др.), подават заявления чрез обслужващия ги инвестиционен посредник. Заявлението и останалите документи, необходими за приемането или оттеглянето на приемането на предложението, се изпращат незабавно от съответния инвестиционен посредник на упълномощения инвестиционен посредник по електронен път на официалния електронен адрес на „ПФБК“ ЕООД - ffbh@ffbh.bg, подписани с универсален електронен подпис, удостоверението относно който е издадено от доставчик на удостоверителни услуги съгласно Закона за електронния документ и електронния подпис или чрез куриер. При подаване на заявлението за приемане до „ПФБК“ ЕООД, чрез инвестиционен посредник, се изисква декларация от инвестиционния посредник, че е снета самоличността на акционера и неговия пълномощник (в случай на подаване на заявлението чрез пълномощник), съгласно правилата, споменати по-горе.

9.2 МЕСТАТА, КЪДЕТО ПРИЕЛИТЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕТО АКЦИОНЕРИ ПОДАВАТ ПИСМЕНО ЗАЯВЛЕНИЕ ЗА НЕГОВОТО ПРИЕМАНЕ И ДЕПОЗИРАТ УДОСТОВЕРИТЕЛНИТЕ ДОКУМЕНТИ ЗА ПРИТЕЖАВАНИТЕ АКЦИИ:

Писмените заявления и документите по тази точка се приемат в офисите на инвестиционния посредник, по чийто подрегистър се намират акциите на приелия предложението акционер.

Заявления могат да се приемат и при друг избран инвестиционен посредник, който извършва съответното прехвърляне на акции в своя подрегистър.

За акциите, които се намират в подрегистър на „ПФБК“ ЕООД, заявления за приемане на търговото предложение ще се приемат на адрес: гр. София, ул. „Енос“ № 2, етаж 4.

9.3 ВРЕМЕ НА ПРИЕМАНЕ НА ЗАЯВЛЕНИЯТА В РАМКИТЕ НА СРОКА НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Заявления за приемане на търговото предложение могат да бъдат подавани всеки работен ден в рамките на срока на търгово предложение от 9:30 до 16:30 часа в офиса на упълномощения инвестиционен посредник – „ПФБК“ ЕООД, съответно – в приемното работно време на инвестиционния посредник, в чийто подрегистър се намират приемащите предложението акции или който обслужва акционерите с акции при попечител.

9.4 СРОК ЗА ЗАПЛАЩАНЕ НА ЦЕНАТА ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ

Заплащането на цената ще се извърши в срок от 7 работни дни след приключване на сделката. Сделката се смята за сключена към момента на изтичане на срока на търговото предложение по т. 6.1., съответно на удължения срок по т. 6.2. или т. 6.3, и ако до този момент акционерът, приел търговото предложение, не е подал писмено заявление за неговото оттегляне.

9.5 НАЧИН ЗА ЗАПЛАЩАНЕ НА ЦЕНАТА ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ

Съгласно договора, сключен между предложителя и упълномощения инвестиционен посредник, и с цел осигуряване на заплащането на цената от „Първа финансова брокерска къща“ ЕООД на приелите предложението акционери, предложителят се задължава да предостави съответната сума на инвестиционния посредник. Сумата се изчислява като броят на акциите, заявени за продажба от приелите търговото предложение акционери, съгласно списък, изготвен от инвестиционния посредник и изпратен на предложителя в деня на изтичане на срока на търговото предложение, се умножи по цената, обявена в търговото предложение. В случай, че предоставената сума е недостатъчна, предложителят се задължава, в 1-дневен срок след получаване на уведомление от инвестиционния посредник, да преведе исканата от него допълнителна сума. Незабавно след постъпване на посочената в уведомлението сума, инвестиционният посредник извършва прехвърляне на собствеността върху акциите на Свилоза АД в „Централен депозитар“ АД, като регистрира извънборсова сделка на БФБ.

Заплащането на цената на акциите на приелите търговото предложение акционери се извършва от инвестиционния посредник, чрез който е прието търговото предложение, като се превежда дължимата сума по банков път на посочената от акционера в писменото заявление за приемане на търговото предложение сметка или в брой на местата по т. 9.2.

Разплащания с акционерите, чиито активи се съхраняват при банка депозитар или банка попечител, се извършват чрез съответната банка депозитар или попечител. Правото на акционерите, приели търговото предложение, да получат цената на акциите си, се погасява след изтичане на общия 5-годишен давностен срок и непотърсените суми остават у предложителя.

Цената на акциите на акционерите, които не са предоставили банкова сметка, но са приели търговото приложение, се заприходява по тяхна аналитична сметка при съответния инвестиционен посредник и се изплаща на лицето при явяването му в офиса на посредника или при посочване от лицето на негова банкова сметка.

Упълномощеният инвестиционният посредник ще събира комисиони от приелите чрез него търговото предложение акционери във връзка с изпълнението на писменото заявление за приемане на търговото предложение и за извършените трансфери в Централния депозитар, а именно: 0.1% от стойността на сделките за акции, обект на търгово предлагане, но минимум 5 лева, което да бъде платено в рамките на 5 дни от сетълмента на сделките с приелите търговото предложение акционери, освен ако друго не е уговорено в договора с клиента.

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

Комисионата, която се заплаща от акционерите, приели предложението чрез инвестиционен посредник, различен от упълномощения, се определя от тарифата за такси и комисиони на съответния посредник.

9.6 ПРИЛОЖИМО ПРАВО ПРИ ПРИЕМАНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ И КОМПЕТЕНТЕН СЪД

В правоотношенията във връзка с приемането на търговото предложение приложение намира българското право, а компетентен относно възникнали спорове е съответният български съд.

10 ПРИЛОЖИМ РЕД, В СЛУЧАЙ ЧЕ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ БЪДЕ ОТТЕГЛЕНО ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ

След публикуването му, търговото предложение не може да бъде оттеглено от предложителя. Изключения се допускат, когато предложението не може да бъде осъществено поради обстоятелства, намиращи се извън контрола на предложителя, не е изтекъл срокът за приемането му и е налице одобрение на Комисията за финансов надзор. В деня на регистрацията на оттеглянето на търговото предложение в Комисията за финансов надзор, предложителят уведомява за оттеглянето управителния орган на публичното дружество – обект на търгово предложение, представителите на своите служители или на служителите, когато няма такива представители, и регулирания пазар, на който са приети за търговия акциите на дружеството. В уведомлението се посочва, че Комисията за финансов надзор още не е взела отношение по оттеглянето. Член 151, ал. 1 и 3, чл. 152 и 153 от ЗППЦК се прилагат съответно. В 7-дневен срок от уведомяването му за издаденото одобрение от Комисията за финансов надзор, предложителят публикува в медията по т. 14 съобщение за оттегляне на предложението. В тридневен срок от получаване на уведомление от Комисията за финансов надзор за издаване на одобрение за оттегляне на търговото предложение, инвестиционният посредник, при който са депозирани удостоверителните документи за акциите на приелите предложението акционери, осигурява условия за връщането им. Връщането на документите не е ограничено със срок.

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

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

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

В тридневен срок от получаването на уведомлението от търговия предложител за оттегляне на предложението чрез приемане на конкурентно търгово предложение, инвестиционният посредник, чрез който търговото предложение е прието, осигурява условия за връщането на депозиранияте удостоверителни документи за акциите на приелите предложението акционери. В този случай всеки акционер на Свилоза АД, приел предложението, или негов изрично упълномощен пълномощник може да получи депозиранияте удостоверителни документи в офиса на „ПФБК“ ЕООД, гр. София, ул. "Енос" № 2, ет. 4, всеки работен ден от 09:30 до 16:30 часа, съответно в офиса и в рамките на работното време на обслужващия го инвестиционен посредник, чрез който са подадени документите за приемане на търговото предложение – безсрочно. Връщането на

удостоверителните документи става, срещу представяне на молба (свободен текст), документ за самоличност, а при упълномощаване и изрично нотариално заверено пълномощно.

11 РЕД ЗА ОТТЕГЛЯНЕ НА ПРИЕМАНЕТО НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО

Всеки акционер може да оттегли приемането на предложението до изтичането на срока на търговото предложение, съответно на удължения срок, ако има такъв. В случай на публикуване на конкурентно търгово предложение, оттеглянето на приемането на първоначалното търгово предложение може се извърши до изтичането на срока за приемане на конкурентното търгово предложение, съответно на удължения срок на конкурентното търгово предложение (чл. 23 от Наредба №13). Оттеглянето се извършва с изрично писмено заявление по образец, подадено лично от акционера или от негов пълномощник, разполагащ с изрично пълномощно с нотариална заверка на подписа, в офисите на инвестиционния посредник, в който акционерът е направил волеизявление за приемане, като волеизявлението за оттегляне се предоставя незабавно от този инвестиционен посредник на "ПФБК" ЕООД. Инвестиционният посредник връща удостоверителните документи за собственост на съответния акционер или негов пълномощник на местата по т. 9.2 след получаване на валидно писмено заявление за оттегляне. Връщането на документите се извършва в тридневен срок от получаване на заявлението за оттегляне и е без ограничение по отношение на максималния срок.

Кореспонденцията между съответния инвестиционен посредник и „ПФБК“ ЕООД във връзка с уведомяването за оттеглянето на заявлението за приемане на предложението и предаването/връщането на съответните документи се осъществява по начина и в срока, предвидени по т. 9.1. относно приемането на предложението.

Акционерите, чиито активи се съхраняват при банка депозитар или банка попечител, оттеглят заявленията си за приемане на търгово предложение по същия ред и условия, описани по-горе.

След изтичане на нормативно определените срокове за приемане на търговото предложение, акционер не може да оттегли заявлението си приемане, тъй като сделката се смята за сключена.

12 ДОПЪЛНИТЕЛНА ИНФОРМАЦИЯ

Счетоводните отчети на търговия предложител за финансовите 2015 г., 2016 г. и 2017 г. са на разположение на акционерите на Свилоза АД в офисите на:

„Първа финансова брокерска къща“ ЕООД, гр. София, ул. "Енос" № 2, ет. 4 и 5.

На това място може да се получи и допълнителна информация за предложителя и търговото предложение.

13 РАЗХОДИ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ПО ОСЪЩЕСТВЯВАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО

Извън средствата, необходими за закупуване на акциите, фиксираните разходи на търговия предложител ще възлязат на около 16 000 лв (шестнадесет хиляди лв.), като основната част от тях са разходи за възнаграждение на инвестиционния посредник, в размер на 11 000 лв. – за действията по обслужване на търговото предлагане, такса за Комисия за финансов надзор за разглеждане на търговото предложение (4 000 лв.), публикация в медия по т. 14 и планирани разходи за комуникации с акционерите.

14 ЦЕНТРАЛЕН ЕЖЕДНЕВНИК/ИНФОРМАЦИОННА АГЕНЦИЯ

Централен ежедневник или Интернет страницата на информационна агенция или друга медия, която може да осигури ефективното разпространение на регулираната информация до обществеността във всички държави членки, относно публикация на съобщение за търговото предложение, съществени условия, друга приложима информация и резултата, е www.x3news.com.

15 ДРУГИ ОБСТОЯТЕЛСТВА ИЛИ ДОКУМЕНТИ ИМАЩИ СЪЩЕСТВЕНО ЗНАЧЕНИЕ ЗА ОСЪЩЕСТВЯВАНЕТО НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ.

След изтичане на срока по чл. 152, ал. 1 от ЗППЦК, съответно по чл. 153, ал. 1 от ЗППЦК, в случай че в този срок комисията не издаде забрана, както и 14 дни след крайния срок на търговото предлагане, търговият предложител е длъжен, при поискване, да закупи акциите на всеки акционер.

След изтичане на срока за приемане на предложението дружеството може да престане да бъде публично и без да е изпълнено условието по чл. 119, ал. 1, т. 1 и т. 2 от ЗППЦК. Търговият предложител уведомява, че след изтичане на срока на търговото предложение и публикуване на резултатите от търга, ще поиска отписване на Свилоза АД от регистъра на публичните дружества, воден от КФН, дори и да не е изпълнено условието на чл. 119, ал. 1, т. 1 и т. 2 от ЗППЦК, ако са налице хипотезите на чл. 119, ал. 1, т. 3 или 4 от ЗППЦК.

Съгласно чл. 119, ал. 1, т. 3 от ЗППЦК, публичното дружество може да бъде отписано от регистъра на КФН, ако е осъществено търгово предлагане по чл. 149а ЗППЦК и:

а) акционери, които притежават най-малко 1/2 от общия брой на акциите - обект на търговото предложение, са приели търговото предложение, или

б) общото събрание на дружеството е взело решение за отписването му с мнозинство 1/2 от представения капитал; в представения капитал не се включват акциите, които търговият предложител е придобил преди регистриране в комисията на търговото предложение по чл. 149а, ал. 1 ЗППЦК; търговият предложител гласува само с акциите, които е придобил в резултат на това търгово предложение и след това.

Съгласно чл. 157а от ЗППЦК, ако в резултат на търговото предлагане, отправено до всички акционери с право на глас, търговият предложител придобие най-малко 95% от гласовете в общото събрание на дружеството – обект на търгово предложение, търговият предложител имат право в тримесечен срок от крайния срок на търговото предложение да изкупи акциите с право на глас на останалите акционери, без да е необходимо тяхното съгласие, на цена по-голяма или равна на цената по търговото предложение. Предложението за изкупуване се одобрява от комисията. В този случай дружеството може да престане да бъде публично, предвид осъществяване на хипотезата на чл. 119, ал. 1, т. 4 от ЗППЦК.

Съгласно чл. 157б от ЗППЦК, ако в резултат на търговото предлагане търговият предложител придобие най-малко 95% от гласовете в общото събрание дружеството-обект на търгово предложение (пряко, чрез свързани лица или непряко в случаите по чл. 149, ал. 2 от ЗППЦК), всеки акционер има право да изиска от търговият предложител да изкупи неговите акции с право на глас в тримесечен срок от крайния срок на търговото предложение, на цена равна на цената по търговото предложение. В този случай търговият предложител е длъжен да изкупи акциите в срок 30 дни от получаване на искането.

16 ОТГОВОРНОСТ НА КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

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

17 СОЛИДАРНА ОТГОВОРНОСТ

Предложителят отговаря солидарно с упълномощения инвестиционен посредник "Първа финансова брокерска къща" ЕООД за вредите, причинени от неверни, заблуждаващи или непълни данни в предложението.

Предложителят и упълномощеният инвестиционен посредник "Първа финансова брокерска къща" ЕООД с положените подписи по-долу декларират, че настоящото търгово предложение съответства на изискванията на закона.

18 ИЗТОЧНИЦИ НА ИЗПОЛЗВАНАТА В ОБОСНОВКАТА ИНФОРМАЦИЯ

В обосновката е използвана информация от следните източници:

- § Публична информация от дружеството, обект на търговото предложение – „Свилоса“ АД;
- § Информация, предоставена от търговия предложител – „А.Р.У.С. Холдинг АД;
- § БНБ – статистика от сайта на БНБ (www.bnb.bg);
- § НСИ – статистика от сайта на НСИ (www.nsi.bg);
- § Министерство на финансите – статистика от сайта на Министерство на финансите (www.minfin.bg);
- § КФН – информация и нормативни документи от сайта на КФН (www.fsc.bg);
- § БФБ – информация от сайта на БФБ (www.bse-sofia.bg);
- § МВФ - информация от сайта на МВФ (www.imf.org);
- § Информация от сайтовете на Ence (www.ence.es) и Fibria (www.fibria.com.br);
- § Информация от сайта на Hawkins Wright (www.hawkinswright.com);
- § Информация от терминала на Bloomberg;
- § Информация от сайта на Aswath Damodaran (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>);
- § Информация от сайтовете на Moody's (www.moodys.com), Standard & Poor's (www.standardandpoors.com) и Fitch (www.fitchratings.com)

Представената в Обосновката информация от тези източници е точно възпроизведена и дотолкова, доколкото отговорните лица са осведомени и могат да проверят информацията, публикувана от тези трети лица, не са пропуснати никакви факти, които биха направили възпроизведената информация неточна или подвеждаща.

19 ПРИЛОЖЕНИЯ

1. Декларация от предложителя, че е изпълнил задължението си чл. 151, ал. 3 от ЗППЦК
2. Документ, доказващ наличието на средства за финансиране на търговото предложение

ЗА А.Р.У.С. ХОЛДИНГ АД:



.....
Красимир Дачев

ЗА ПЪРВА ФИНАНСОВА БРОКЕРСКА КЪЩА ЕООД:



.....
Стоян Николов



.....
Надежда Дафинкичева