

# **ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ**

**ОТ**

**“РАДИТА” ООД**

**ЗА ЗАКУПУВАНЕ НА АКЦИИ НА**

**“ПОЛЯНИЦА” АД**

**януари 2010 г.**

**"РАДИТА" ООД, наричано по-долу "търговият предложител", "предложителят", в качеството си на акционер, притежаващ повече от 90 на сто от гласовете в Общото събрание на "ПОЛЯНИЦА" АД, и на основание чл. 149а, ал.1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа, отправя настоящето предложение до останалите акционери на дружеството за закупуване на всички техни акции при условията, описани по-долу:**

### **I. ДАННИ ЗА ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ**

**"РАДИТА" ООД** - Търговище е регистрирано по ф.д.420/2006г. по описа на Търговишки окръжен съд и е вписано в търговския регистър на Агенция по вписванията с ЕИК 125015185. Дружеството е със седалище и адрес на управление: гр.Търговище, ул."П.Р.Славейков" 22, тел: 0601/ 67234, факс: 0601/ 65651, електронен адрес (e-mail): [radita@tshte.net](mailto:radita@tshte.net) и с **предмет на дейност:**

„Вътрешнотърговска и външнотърговска дейност с всякакъв вид стоки, без тези забранени със закон; покупка на стоки или други вещи с цел продажба в първоначален, преработен или обработен вид; производство на стоки с цел продажба; комисионна, спедиционна, складова, лизингова дейност на търговско представителство и посредничество; проектантска, внедрителска и инженерингова дейност; превозна, хотелиерска, туристическа, рекламна, информационна, заложна, програмна, импресарска дейност или предоставянето на други видове услуги на граждани и фирми; сделки с интелектуална собственост; производство на филми, видео и звукозаписи, както и други подобни дейности; издателска и печатарска дейност; покупка, строеж и обзавеждане на недвижими имоти с цел продажба след снабдяване с лиценз за съответните дейности, за които се изисква такъв.”

От регистрацията на дружеството до момента не са настъпвали изменения в наименованието му.

"РАДИТА" ООД се управлява и представлява от двама управители, заедно и поотделно:

- Димитринка Христова Илиева, с постоянен адрес: гр. Търговище, ул. "Преселци" № 7;
- Райчо Танев Илиев, с постоянен адрес: гр. Търговище, ул. "Преселци" № 7.

**Данни за лицата, които притежават пряко или чрез свързани лица над 5 на сто от гласовете в Общото събрание на предложителя или могат да упражняват контрол върху него.**

"РАДИТА" ООД има капитал в размер на 610 000 (шестотин и десет хиляди) лева, формиран в 61 000 (шестдесет и един хиляди) дяла по 10 (десет) лева всеки. Дяловете в дружествения капитал са разпределени между съдружниците както следва:

• **ДИМИТРИНКА ХРИСТОВА ИЛИЕВА**

Постоянен адрес: гр. Търговище, ул. „Преселци” № 7.

Брой дялове: 30 500 дяла, представляващи 50 % от капитала на търговия предложител "РАДИТА" ООД - пряко притежание и 30 500 дяла, представляващи 50 % от капитала на търговия предложител "РАДИТА" ООД - непряко чрез свързаното лице Райчо Танев Илиев.

• **РАЙЧО ТАНЕВ ИЛИЕВ**

Постоянен адрес: гр. Търговище, ул. „Преселци” № 7.

Брой дялове: 30 500 дяла, представляващи 50 % от капитала на търговия предложител "РАДИТА" ООД - пряко притежание и 30 500 дяла, представляващи 50 %

от капитала на търговия предложител "РАДИТА" ООД - **непряко** чрез свързаното лице Димитринка Христова Илиева.

На търговия предложител не са известни споразумения за упражняване правото на глас в общото събрание на "РАДИТА" ООД.

## **II. ДАННИ ЗА УПЪЛНОМОЩЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОНЕН ПОСРЕДНИК**

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

## **III. ДАННИ ЗА ДРУЖЕСТВОТО – ОБЕКТ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО**

Обект на настоящото търгово предложение са акциите на **"Поляница" АД**, /"дружеството"/, със седалище и адрес на управление: гр. Търговище, ул. „Преслав" №2 тел.: 0601/62206; факс: 0601/ 65798, електронен адрес (e-mail): [polianica\\_ad@abv.bg](mailto:polianica_ad@abv.bg), регистрирано в публичния регистър на КФН под номер РГ-05-0858.

Капиталът на дружеството е в размер на 52 754 лева, разпределен в 52 754 броя обикновени, поименни, безналични акции с право на глас, с номинална стойност 1 лев всяка.

## **IV. УЧАСТИЕ НА ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ В ГЛАСОВЕТЕ НА ОБЩОТО СЪБРАНИЕ НА ДРУЖЕСТВОТО – ОБЕКТ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО**

"РАДИТА" ООД притежава **общо 48 367 /четиридесет и осем хиляди триста шестдесет и седем/ броя** обикновени, поименни, безналични акции с право на глас, представляващи 91.68% от капитала на "Поляница" АД. Акциите са **пряко притежание**, придобити както следва:

Брой акции	Начин на придобиване	Дата на придобиване
17 936	Покупка	26.11.1999г.
33	Покупка	06.06.2006 г.
20	Покупка	11.04.2007 г.
21	Покупка	25.10.2007 г.
4 500	Покупка	18.01.2008 г.
22 040	Покупка	07.03.2008 г.
3 297	в резултат на търгово предлагане	19.09.2008 г.
520	в резултат на търгово предлагане	04.02.2009 г.

Акциите дават право на глас в Общото събрание на акционерите на „Поляница” АД, право на дивидент, право на ликвидационен дял и право на сведения.

Управителите на предложителя "РАДИТА" ООД **не притежават** акции от капитала на "Поляница" АД.

Търговият предложител **не притежава** акции с право на глас от капитала на "Поляница" АД чрез свързани лица и/или лица по чл.149, ал.2 от ЗППЦК.

**"РАДИТА" ООД заявява, че не притежава и иска да придобие 4 387 /четири хиляди триста осемдесет и седем/ броя обикновени, поименни, безналични акции на "Поляница" АД, представляващи 8.32% /осем цяло и тридесет и две стотни процента/ от капитала на дружеството.**

Всички акции на дружеството са от един клас, даващи правата, посочени по-горе. ISIN кода на емисията е BG11POTUAT13.

#### **V. ПРЕДЛАГАНА ЦЕНА ЗА ЕДНА АКЦИЯ. ОБОСНОВКА НА ЦЕНАТА**

**"РАДИТА" ООД предлага на останалите акционери цена от 14.95 лева /четиринадесет лева и деветдесет и пет стотинки/ за всяка една от притежаваните от тях акции на "Поляница" АД, гр. Търговище.**

Предлаганата цена, в размер на 14.95 лева, не е по-ниска от най-високата стойност между:

1. справедливата цена на акциите, изчислена въз основа на общоприети оценъчни методи по чл.5 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/ – 14.92 лева;

- цена на акциите по метода на ликвидационната стойност - 14.16 лева.

2. среднопретеглената пазарна цена на акциите за последните три месеца (11.10.2009г. – 11.01.2010г.), предшестващи регистрирането на търговото предложение в Комисията за финансов надзор – 3.90 лв.;

Акциите на "Поляница" АД се търгуват на неофициален пазар на "БФБ-София" АД. За периода от 11.10.2009г. до 11.01.2010г. са изтъргувани 2 469 броя акции на дружеството. Среднодневният обем на търговия с акции за този период е 41.15 броя (изчислен на база 60 борсови сесии за периода). Капиталът на дружеството е в размер на 52 754 броя акции, а 0.01% от него се равнява на 5.28 броя акции. В тази връзка, със среднодневен обем на търговия от 41.15 броя, акциите на дружеството могат да бъдат определени като търгувани активно по смисъла на §1, т.1 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41.

3. най-високата цена за една акция, заплатена от търговия предложител през последните шест месеца преди регистрацията на предложението – търговият предложител не е придобивал акции през този период.

**ОБОСНОВКА НА ПРЕДЛАГАНАТА ЦЕНА ЗА ЕДНА АКЦИЯ  
НА "ПОЛЯНИЦА" АД ОТ „РАДИТА“ ООД  
КЪМ ОСТАНАЛИТЕ АКЦИОНЕРИ**

**5.1. РЕЗЮМЕ НА ДАННИТЕ ОТ ОЦЕНКАТА**

<b>РЕЗЮМЕ НА ДАННИТЕ ОТ ОЦЕНКАТА</b>		
1. Цена, предложена от търговия предложител		<i>Стойност</i> 14.95 лв.
2. Справедлива цена на една акция по чл.5 от Наредба № 41		14.92 лв.
	<i>Тегло</i>	<i>Стойност</i>
Цена на затваряне към последния ден от периода (22.10.2009г.)	15%	0.59 лв.
Стойност на една акция по метода на нетната балансова стойност на активите	30%	4.16 лв.
Стойност на една акция по метода на дисконтираните нетни парични потоци	40%	7.72 лв.
Стойност на една акция по метода на пазарните множители на дружества – аналози	15%	2.45 лв.
	<i>Брой</i>	<i>Стойност</i>
3. Среднопетеглена пазарна цена на акциите за последните три месеца (11.10.2009г. – 11.01.2010г.)		3.90 лв.
Най-високата цена на акциите на регулиран пазар за последните три месеца		3.90 лв.
Най-ниската цена на акциите на регулиран пазар за последните три месеца		3.90 лв.
Брой изтъргувани акции на регулиран пазар за последните три месеца	бр.	2 469
4. Най-високата цена за една акция, заплатена от търговия предложител през последните шест месеца преди регистрацията на предложението		-
5. Ликвидационна стойност на една акция		14.16 лв.

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

Обосновката е изготвена към 12.01.2010г. и нейният срок на валидност е свързан със законоопределения срок на търговото предложение.

## **5.2. РАЗЯСНЕНИЕ НА ИЗВЪРШЕНАТА ОЦЕНКА**

### **5.2.1. Характеристики на "Поляница" АД**

„Поляница” АД, гр.Търговище е регистрирано дружество в търговския регистър на Търговишки окръжен съд по ф.д. 2204/1991год. С решение № 87/26.01.2001год. на ТОС дружеството е вписано като акционерно, чиито акции се търгуват на пазара на ценни книжа. Капиталът му е в размер на 52 754 лв., разпределен в 52 754 поименни акции с номинал по 1 лев за всяка акция.

*“Поляница” АД – Търговище има следния предмет на дейност:*

- ◆ проектиране, строителство, специализирани строителни услуги;
- ◆ производство на строителни материали, изделия и стоманобетонени елементи;
- ◆ транспортна дейност и търговия в страната и чужбина;
- ◆ обучение, квалификация и преквалификация на кадри;
- ◆ покупка, строеж или обзавеждане на недвижими имоти с цел продажба.

Дружеството е наследник на част от бившия домостроителен комбинат в гр.Търговище. След обособяването му в самостоятелно дружество, дейността му е насочена основно към ремонт на строителни обекти, а в последните четири – пет години и в изграждането на нови жилищни и промишлени сгради. Друго основно направление в дейността е запазеното производство на бетонови смеси, където не са правени сериозни инвестиции за подобряване качеството на продукцията, за намаляване на производствените разходи и понижаване на себестойността на бетоновите смеси. Мощностите за производство на панели не могат да се използват в стария си вид, а нищо не е направено за пренастройването им за производство на други бетонови изделия, като тротоарни плочки, бордюри и др. Недостатъчно е направено и за разширяване и модернизирание на производството на бетонови гаражи, които имаха добър пазар, основно сред населението.

Дружеството работи основно на обекти в община Търговище и областта. Поради повишената конкуренция и появата на нови фирми, става все по-трудно да се печелят тържни процедури извън Област Търговище.

Понижената конкурентна способност на Дружеството се дължи на липсата на сериозни инвестиции през последните няколко години. Не е възможно извършването на строително-монтажни дейности без съвременна и надеждна строителна техника, основен ремонт и поддръжка на съоръженията и сградния фонд.

Съоръженията в Дружеството са придобити основно в периода на създаването му 1968-1978г. Най-ново съоръжение е изградената автомивка на бетоновия възел. По-голямата част от съоръженията на дружеството не се използват, тъй като са морално и физически остарели и негодни за употреба. Същите не са използвани години наред, включително и при реструктуриране дейността на дружеството. В същото време поради трусовете в икономиката ни през последните 15-18 години, Дружеството не е в състояние да инвестира в модернизирание на съоръженията, които са останали да функционират /бетонов възел/. За възстановяването му във вид, който да задоволява

моментните изисквания на пазара за качество на бетоновите разтвори и съответно реализиране на икономии при производството им са необходими около 150 хил.лв.

Сградният фонд на Дружеството е изграждан преди 30-40 год. Необходими са средства за възстановяването му и привеждането му в нормален вид за експлоатация. Съществуват неизползваеми сгради, които могат да бъдат предложени за отдаване под наем.

Преди 1990год. предприятието е било специализирано в производството на панелни елементи за строителството. Понастоящем такива панели не се използват. Необходимо е съществуващите мощности да бъдат преориентирани за производство на нови видове бетонови изделия – бордюри, тротоарни плочки и др.

„Поляница” АД осъществява дейността си основно в следните направления:

- строително-монтажни работи (СМР) и услуги, арматурни и железарски работи;
- производство и продажба на бетонови разтвори и дребноразмерни елементи;
- строителна механизация и строителен транспорт.

Предприятия, конкуриращи пазарната позиция на емитента са: „Стройкомерс-ТТ” ЕООД, ”Стройекспрес - НН” ООД, ”Стоянов-Ненков” ООД, ”Дарси 73 М” ЕТ.

Предимствата на „Поляница” АД са в наличието на бетонов възел, арматурен двор и квалифициран инженерно-технически персонал, което прави конкурентни предлаганите от дружеството услуги. Ръководството търси оптималния вариант между добро качество и цена в стремежа си за по-добри пазарни позиции и конкурентноспособност.

*Справка за размера и структурата на приходите от продажби*

Показатели – в хил.лв.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	30.09.2009г.
Приходи от продажби – общо, в т.ч.:	3 238	3 777	4 363	2 233
Продукция	2 613	3 426	4 135	2 111
Стоки	62	8		
Услуги	295	134	130	40
Други приходи	268	209	99	82

**Систематизирана финансова информация за „Поляница” АД**

В следващата таблица е представена систематизирана финансова информация на база последните три одитирани годишни финансови отчети за 2006г. 2007г. и 2008г. и последния публикуван неодитирания междинен финансов отчет преди датата на регистриране на търговото предложение - към 30.09.2009 г.

	Показатели	2006 г.	2007 г.	2008 г.	30.09. 2009г.
		Хиляди лева			
<b>I. Данни от отчета за доходите</b>					
1	Нетни приходи от продажби	3 238	3 777	4 363	2 233
2	Разходи по икономически елементи	3 212	3 860	4 316	2 333
3	Печалба/загуба от дейността	26	-83	47	-100
4	Финансови приходи				
5	Финансови разходи	-9	-4	-15	-36
6	Печалба/загуба преди данъчно облагане	17	-87	32	-136
7	Разходи за данъци	-8	-3	-6	
8	Нетна печалба/загуба	9	-90	26	-136
9	Нетна печалба/загуба на акция	0.17	-1.71	0.49	-2.58
<b>II. Данни от счетоводния баланс</b>					
10	Текущи активи, в т.ч.:	919	542	1 331	1 517
11	Материални запаси	243	192	522	772
12	Търговски и др.вземания	583	275	774	693
13	Парични средства и парични еквиваленти	93	75	35	52
14	Текущи пасиви	629	430	1 241	1 496
15	Нетен оборотен капитал	290	112	90	21
16	Обща стойност на активите	1 634	1 204	2 108	2 227
17	Обща стойност на пасивите	636	430	1 241	1 496
18	Обща стойност на собствения капитал	998	774	867	731
19	Брой акции	52 754	52 754	52 754	52 754
20	Нетна балансова стойност на акция	18.92	14.67	16.43	13.86
<b>III. Финансови коефициенти</b>					
<b>РЕНТАБИЛНОСТ</b>					
21	Рентабилност на собствения капитал (ROE) (8/18)	0.01	-0.12	0.03	-0.19
22	Рентабилност на активите (ROA) (8/16)	0.01	-0.07	0.01	-0.06
23	Рентабилност на пасивите (8/17)	0.01	-0.21	0.02	-0.09
24	Рентабилност на приходите от продажби (нетен маржин) (8/1)	0.00	-0.02	0.01	-0.06
<b>ЛИКВИДНОСТ</b>					
25	Обща ликвидност (10/14)	1.46	1.26	1.07	1.01
26	Бърза ликвидност (12+13)/14	1.07	0.81	0.65	0.50
27	Незабавна ликвидност (13/14)	0.15	0.17	0.03	0.03
<b>ЕФЕКТИВНОСТ</b>					
28	Ефективност на разходите (1/2)	1.01	0.98	1.01	0.96
29	Ефективност на приходите (2/1)	0.99	1.02	0.99	1.04
<b>ФИНАНСОВА АВТОНОМНОСТ</b>					
30	Финансова автономност (18/17)	1.57	1.80	0.70	0.49
31	Задлъжнялост (17/18)	0.64	0.56	1.43	2.05
<b>РАЗВИТИЕ</b>					
32	Темп на активите	0.02	-0.26	0.75	0.06
33	Темп на приходите от продажби	0.17	0.17	0.16	-0.49
34	Темп на нетната печалба на една акция	-0.26	-11.00	-1.29	-6.23



КОЕФИЦИЕНТИ НА ЕДНА АКЦИЯ					
35	Собствен капитал на акция (18/19)	18.92	14.67	16.43	13.86
36	Нетна печалба/загуба на акция (8/19)	0.17	-1.71	0.49	-2.58
37	Печалба преди данъци и лихви на акция (ЕБИТ) (3/19)	0.49	-1.57	0.89	-1.90
38	Продажби на акция (1/19)	61.38	71.60	82.70	42.33
	<b>ПАЗАРНИ КОЕФИЦИЕНТИ</b>	<b>02.06.2006г.*</b>	<b>22.11.2007г.*</b>	<b>05.03.2008г.*</b>	<b>22.10.2009г.*</b>
39	Пазарна цена	0.46	2.574	3.98	3.90
40	Пазарна цена/нетна печалба на акция (P/E) (39/36)	2.70	-1.51	8.08	-1.51
41	Пазарна цена/Счетоводна стойност (P/B) (39/35)	0.02	0.18	0.24	0.28
42	Пазарна цена/Продажби на акция (P/S) (39/38)	0.01	0.04	0.05	0.09
43	Пазарна цена/Печалба преди данъци и лихви (P/ЕБИТ) (39/37)	0.93	-1.64	4.47	-2.06

\* Пазарната цена за периода 2006г. - 2009г. е среднопретеглената цена за последния ден на годината, в който е имало търговия с емисията

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

#### **5.2.2. Относами към дейността на "Поляница" АД икономически тенденции и условия**

От началото на годината предприятията от почти всички икономически сектори в страната изпитват затруднения поради свиването на външното и вътрешно потребление. Износът на стоки рязко спадна още през втората половина на 2009г., което засегна пряко експортно ориентираните промишлени предприятия. За осемте месеца от началото на годината промишлените продажби за износ спадат в номинално изражение с 30% на годишна база. Отрицателните спадове постепенно се забавят от -36.5% за първото тримесечие до средно -26.2% през следващите пет месеца.

Строителната активност през първото полугодие на 2009 г. регистрира спад на годишна база, като добавената стойност се свива в реално изражение с 4.4%. Търсенето на строителна продукция се ограничава от по-ниските финансиращи потоци и предпазливостта на икономическите агенти да инвестират в условията на несигурност относно бъдещото си развитие.

Свиването на добавената стойност в строителството на годишна база се забавя от 6.1% през първото тримесечие до 3% през второто тримесечие. По-слабият спад през периода април – юни се дължи на подобрената разходна ефективност в отрасъла, а не на възстановяване на търсенето. Обемът на брутната продукция продължава да спада – съответно -5.1% и -6.9% за първото и второто тримесечие. Предварителните данни за строителната продукция през юли и август показват годишен спад на строителната активност съответно с 14.5% и 17%.

Чуждестранните инвестиции в сектор строителство през първите шест месеца на 2009 г. спрямо миналата година са намалели с 67%. Общо за страната спадът на чуждестранните инвестиции е 50%. През второто тримесечие на 2009 г. издадените разрешения за строеж са с 32% по-малко.

Отпуснатите нови жилищни кредити за периода се равняват на около една трета от новите кредити година по-рано. По месеци сумата на отпуснатите кредити се запазва относително постоянна от началото на годината, което предполага, че спадът не се задълбочава допълнително.

В България има 12 хиляди компании, които имат в предмета си на дейност строителство. В централния професионален регистър на строителните компании към края на 2008 г. са били регистрирани 5860 фирми, като към 1 септември 2009г. 1550 не са потвърдили регистрацията си. Нагласите на предприемачите в строителството остават песимистични и подкрепят очакванията за слаба строителна активност в следващите периоди. Очакванията за бизнес ситуацията и за финансовото състояние на предприятията остават влошени от началото на годината, а оценката за нивото на поръчките продължава да се влошава през периода след чувствителния спад в края на 2008 г. Към септември 2009г. поръчките в строителния бранш отчитат спад с около 30-35% в сравнение със същия период на миналата година. По оценка на Камарата на строителите в България през 2009г. отрасълът ще реализира поръчки около 12-12.5 млрд. лева. През 2008г. те са били 16 млрд. лева. Според мениджъри в строителния бранш се очаква най-тежкия период да бъде през февруари-март 2010г. и дотогава се очакват около 35 хиляди съкратени работници.

Наетите лица в строителството през юни 2009 г. спрямо юни 2008 г. намаляват с 6.4%. От 231 300 наети в строителството през 2008 г. в края на 2009г. се очаква те да са с 35 800 по-малко. В големите предприятия прогнозата е съкращения с 10%, в средните - 18% по-малко, в малките - с 30%.

Водещите български производители и търговци на строителни материали отчитат спад от 50% на обемите на търговията. Цените на производителите на строителни продукти вече са максимално намалени при печалба на ръба на себестойността от 6-8%. Към края на септември 2009г. търговските обеми със строителни материали са на нивото от 2003 г. Бизнесът очаква промяна и ръст от 4-5% в средата на 2010 г.

### **5.2.3. ИЗБОР НА ОЦЕНЪЧНИ МЕТОДИ ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ**

Акциите на „Поляница“ АД могат да бъдат определени като търгувани активно по смисъла на §1, т.1 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41. Съгласно чл.5, ал.1 от същата наредба, справедливата цена на акция на дружеството се определя като среднопретеглена стойност от цената на затваряне за последния ден, през който са сключени сделки през последните три месеца, предхождащи датата на обосновката и стойността на акциите, получена съгласно следните оценъчни методи:

А) "Нетна стойност на активите" - методът е приложен чрез модела "Нетна балансова стойност на активите" по данни от неаудитирания междинен неконсолидиран финансов отчет на „Поляница“ АД към 30.09.2009 г.;

Б) "Дисконтирани парични потоци" - методът е приложен чрез Модела на дисконтираните парични потоци на собствения капитал на дружеството, като прогнозните парични потоци са представени в три сценария - песимистичен, реалистичен и оптимистичен. Времевата рамка на прогнозата е 2009 г. - 2014 г.;

В) "Пазарни множители на дружества - аналози"

При определяне на методите за оценка на акциите на „Поляница“ АД са приложени следните критерии:

- Методите да дават достоверна представа за компанията като цяло и възможностите ѝ да генерира приходи;

- Методите да отразяват оценката, която капиталовият пазар дава на акциите на дружеството;
- Методите да отчитат потенциалните бъдеще доходи на акционерите.

### **А) МЕТОД НА НЕТНАТА БАЛАНСОВА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ**

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

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

Стойността на активите и задълженията на „Поляница“ АД е определена на базата на информацията от последния публикуван междинен счетоводен баланс на дружеството към 30.09.2009 г. При прилагането на метода не са правени корекции на балансовата стойност на активите и пасивите.

Показатели	30.09.2009 г.
Сума на активите	2 227 х.лв.
Сума на пасивите	1 496 х.лв.
Нетна балансова стойност на активите	731 х.лв.
Брой акции в обращение	52 754 бр.
<b>Нетна балансова стойност на акция</b>	<b>13.86 лв.</b>

**Стойността на една акция на "Поляница" АД изчислена по метода „Нетна балансова стойност на активите" е 13.86 лв.**

### **Б) МЕТОД НА ДИСКОНТИРАНИТЕ НЕТНИ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ**

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

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

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

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

Паричните потоци на собствения капитал се определят, като прогнозната нетна печалба след лихви и данъци от печалбата се увеличава с прогнозните разходи за амортизация, с прогнозното намаление на нетния оборотен капитал и с прогнозните нови дългове и се намалява с прогнозните инвестиции в нетекущи активи, с прогнозното увеличение на нетния оборотен капитал и с прогнозните погашения по главниците на дълга.

**FCFE = Нетна печалба + Амортизации - Инвестиции - Изменение на нетния оборотен капитал + Получени заеми - Изплатени заеми**

FCFE - парични потоци на собствения капитал

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

Прогнозният период, през който могат да бъдат прогнозирани с голяма сигурност паричните потоци на собствения капитал, обхваща периода 2009 г. - 2014 г. Прогнозата е представена в три сценария - песимистичен, реалистичен и оптимистичен.

Следпрогнозният период обхваща годините след изтичането на прогнозния период. Това е периодът, за който се предвижда, че няма да има съществени промени в мащабите и рентабилността на дейността и се прогнозира, че паричните потоци нарастват с устойчив темп  $g=5\%$  за реалистичния сценарий,  $g=6\%$  за оптимистичния сценарий и  $g=4\%$  за песимистичния сценарий.

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

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

където:

$P_n$  - терминална стойност;

$FCFE_n$  - прогнозен паричен поток на собствения капитал за година  $n$ ;

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

$r_{n+1}$  - цена на финансиране със собствен капитал до безкрайност след година  $n$ .

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

$$V_0 = \left[ \sum_{i=1}^n \frac{FCFE_i}{(1+r)^i} \right] + \left[ \frac{P_n}{(1+r)^n} \right],$$

където:

$V_0$  е стойността на собствения капитал;

$FCFE_i$  - прогнозен паричен поток на собствения капитал за година  $i$ ;

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

$n$  - индексът, който показва последната година от периода по чл. 11, ал. 4;

$r$  - цена на финансиране със собствен капитал (различна през различните етапи);

**Определяне на паричните потоци**

При прогнозиране на паричните потоци, които дружеството може да генерира, са взети предвид сектора, в който оперира, спецификата на производството, намеренията на търговия преджител за запазване на дейността и финансовата стратегия, както и ретроспективни данни за дружеството.

**Реалистичен вариант - Отчет за доходите 2006г. - 2014г.****Таблица 1**

	2006 г.	2007 г.	2008 г.	3 трим. 2009 г.	2009 г. прогнозна	2010 г. прогнозна	2011 г. прогнозна	2012 г. прогнозна	2013 г. прогнозна	2014 г. прогнозна
	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000
Приходи от продажби на продукция и стоки	2675	3434	4135	2111	2313	2198	2308	2497	2706	2888
Себестойност на реализираната продукция	2162	2533	2927	1331	1342	1401	1412	1567	1760	1841
Амортизации	72	74	81	68	89	94	94	94	94	94
<b>Брутна печалба</b>	<b>441</b>	<b>827</b>	<b>1127</b>	<b>712</b>	<b>882</b>	<b>703</b>	<b>802</b>	<b>836</b>	<b>852</b>	<b>953</b>
Други приходи от дейността	563	343	228	122	211	260	320	360	410	431
Административни разходи	552	787	1101	832	1109	887	931	978	1027	1078
Разходи за външни услуги	163	377	223	92	100	116	135	126	137	185
Други разходи	263	89	-16	10	0	0	0	0	0	0
<b>Оперативна печалба</b>	<b>26</b>	<b>-83</b>	<b>47</b>	<b>-100</b>	<b>-116</b>	<b>-40</b>	<b>56</b>	<b>92</b>	<b>98</b>	<b>121</b>
Нетни финансови приходи/разходи	-9	-4	-15	-36	-48	-50	-50	-50	-50	-50
Оперативна печалба преди облагане с данъци	17	-87	32	-136	-164	-90	6	42	48	71
Разходи за данъци	8	3	6	0	0	0	0	0	0	0
<b>Нетна печалба/загуба за годината</b>	<b>9</b>	<b>-90</b>	<b>26</b>	<b>-136</b>	<b>-164</b>	<b>-90</b>	<b>6</b>	<b>42</b>	<b>48</b>	<b>71</b>
<b>Паричен поток</b>	<b>2010 г. прогнозна</b>	<b>2011 г. прогнозна</b>	<b>2012 г. прогнозна</b>	<b>2013 г. прогнозна</b>	<b>2014 г. прогнозна</b>					
	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000					
Нетна печалба	-90	6	42	48	71					
Разходи за амортизация	94	94	94	94	94					
Инвестиции	34	28	31	29	26					
Изменение на нетния оборотен капитал	20	3	-19	4	33					
Нетни постъпления от заеми	0	0	0	0	0					
Паричен поток на собствения капитал	-50	69	124	109	106					

**Песимистичен вариант - Отчет за доходите 2006г. - 2014г.****Таблица 2**

	2006 г.	2007 г.	2008 г.	3 трим. 2009 г.	2009 г. прогнозна	2010 г. прогнозна	2011 г. прогнозна	2012 г. прогнозна	2013 г. прогнозна	2014 г. прогнозна
	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000
Приходи от продажби на продукция и стоки	2675	3434	4135	2111	2313	2140	2186	2274	2392	2489
Себестойност на реализираната продукция	2162	2533	2927	1331	1342	1349	1381	1392	1510	1538
Амортизации	72	74	81	68	89	94	94	94	94	94
<b>Брутна печалба</b>	<b>441</b>	<b>827</b>	<b>1127</b>	<b>712</b>	<b>882</b>	<b>697</b>	<b>711</b>	<b>788</b>	<b>788</b>	<b>857</b>
Други приходи от дейността	563	343	228	122	211	195	290	348	395	415
Административни разходи	552	787	1101	832	1109	887	887	931	978	1027
Разходи за външни услуги	163	377	223	92	100	116	135	126	118	133
Други разходи	263	89	-16	10	0	0	0	0	0	0
<b>Оперативна печалба</b>	<b>26</b>	<b>-83</b>	<b>47</b>	<b>-100</b>	<b>-116</b>	<b>-111</b>	<b>-21</b>	<b>79</b>	<b>87</b>	<b>112</b>
Нетни финансови приходи/разходи	-9	-4	-15	-36	-48	-50	-50	-50	-50	-50

Оперативна печалба преди облагане с данъци	17	-87	32	-136	-164	-161	-71	29	37	62
Разходи за данъци	8	3	6	0	0	0	0	0	0	0
<b>Нетна печалба/загуба за годината</b>	<b>9</b>	<b>-90</b>	<b>26</b>	<b>-136</b>	<b>-164</b>	<b>-161</b>	<b>-71</b>	<b>29</b>	<b>37</b>	<b>62</b>
Паричен поток	2010 г. прогнозна	2011 г. прогнозна	2012 г. прогнозна	2013 г. прогнозна	2014 г. прогнозна					
	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000					
Нетна печалба	-161	-71	29	37	62					
Разходи за амортизация	94	94	94	94	94					
Инвестиции	11	13	29	47	48					
Изменение на нетния оборотен капитал	18	2	-21	3	27					
Нетни постъпления от заеми	0	0	0	0	0					
Паричен поток на собствения капитал	-96	8	115	81	81					

Оптимистичен вариант - Отчет за доходите 2006г. – 2014г.

Таблица 3

	2006 г.	2007 г.	2008 г.	3 трим. 2009 г.	2009 г. прогнозна	2010 г. прогнозна	2011 г. прогнозна	2012 г. прогнозна	2013 г. прогнозна	2014 г. прогнозна
	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000
Приходи от продажби на продукция и стоки	2675	3434	4135	2111	2313	2342	2504	2740	3008	3180
Себестойност на реализираната продукция	2162	2533	2927	1331	1342	1495	1609	1807	2058	2130
Амортизации	72	74	81	68	89	94	94	94	94	94
<b>Брутна печалба</b>	<b>441</b>	<b>827</b>	<b>1127</b>	<b>712</b>	<b>882</b>	<b>753</b>	<b>801</b>	<b>839</b>	<b>856</b>	<b>956</b>
Други приходи от дейността	563	343	228	122	211	260	320	360	410	431
Административни разходи	552	787	1101	832	1109	887	931	978	1027	1078
Разходи за външни услуги	163	377	223	92	100	116	135	126	137	185
Други разходи	263	89	-16	10	0	0	0	0	0	0
<b>Оперативна печалба</b>	<b>26</b>	<b>-83</b>	<b>47</b>	<b>-100</b>	<b>-116</b>	<b>10</b>	<b>55</b>	<b>95</b>	<b>102</b>	<b>124</b>
Нетни финансови приходи/разходи	-9	-4	-15	-36	-48	-50	-50	-50	-50	-50
Оперативна печалба преди облагане с данъци	17	-87	32	-136	-164	-40	5	45	52	74
Разходи за данъци	8	3	6	0	0	0	0	0	0	0
<b>Нетна печалба/загуба за годината</b>	<b>9</b>	<b>-90</b>	<b>26</b>	<b>-136</b>	<b>-164</b>	<b>-40</b>	<b>5</b>	<b>45</b>	<b>52</b>	<b>74</b>
Паричен поток	2010 г. прогнозна	2011 г. прогнозна	2012 г. прогнозна	2013 г. прогнозна	2014 г. прогнозна					
	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000					
Нетна печалба	-40	5	45	52	74					
Разходи за амортизация	94	94	94	94	94					
Инвестиции	34	28	31	29	26					
Изменение на нетния оборотен капитал	24	5	-20	5	35					
Нетни постъпления от заеми	0	0	0	0	0					
Паричен поток на собствения капитал	-4	66	128	112	107					

Прогнозните парични потоци на „Поляница“ АД са направени на база следните допускания и уточнения:

- Дружеството работи основно на обекти в Община Търговище и Област Търговище. Поради повишената конкурентоспособност на фирмите и появата на нови такива, става по-трудно да се печелят тържни процедури извън Област Търговище.
- Съоръженията на Дружеството са придобити основно в периода 1968г. – 1978г. По-голямата част от съоръженията на дружеството не се използват, тъй като са

морално и физически негодни за употреба. Същите не са използвани години наред, поради преструктуриране дейността на дружеството. В същото време поради променливите икономически условия в България последните 20 години, Дружеството не е било в състояние да влага средства за модернизиране на съоръженията, които са останали да функционират /бетонен възел/. Липсата на сериозни инвестиции през последните години води до понижена конкурентноспособност на Дружеството, тъй като е затруднено извършването на строително-монтажни дейности без съвременна и надеждна строителна техника и качествена поддръжка на съоръженията и сградния фонд.

- Сградният фонд на Дружеството е изграден в същия период в който са придобити и съоръженията му, поради което трябва да бъдат предвидени средства за възстановяването му и привеждането му в годен за експлоатация вид.
- Преди 1990г. предприятието е било специализирано в производството на панелни елементи за строителството. Понастоящем такива панели не се използват. Необходимо е съществуващите мощности да бъдат преструктурирани за производство на нови видове бетонови изделия – бордюри, тротоарни плочки и др.
- За периода 2010г.-2014г., като са взети предвид горните уточнения, са заложили следните стратегически цели за развитие на Дружеството:
  - увеличаване обема на строително-монтажните работи – участие в тържни процедури по усвояване на средства от европейските фондове;
  - увеличаване обема на производство на бетонови смеси – чрез модернизиране на производствените мощности;
  - увеличаване производството на арматурни заготовки – ремонт на производствените помещения, набиране и обучение на допълнителен персонал;
  - внедряване изработката на бетонови изделия, които се търсят на пазара – преструктуриране на съществуващите мощности.

### **Прогнозни приходи от продажби и разходи**

В таблицата по-долу са представени ретроспективни данни за състава на приходите от продажби и разходите на Дружество в периода 2006г. – 3-то трим. 2009г., както и прогнозни данни за реалистичния сценарий на развитие на приходите и разходите за периода 2009г.-2014г.

**Реалистичен вариант на приходите и разходите за периода 2009-2014г.**

**Таблица 4**

	2006 г.	2007 г.	2008 г.	3 трим. 2009 г.	2009 г. прогнозна	2010 г. прогнозна	2011 г. прогнозна	2012 г. прогнозна	2013 г. прогнозна	2014 г. прогнозна
	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000
<b>Приходи от продажби</b>	<b>2675</b>	<b>3434</b>	<b>4135</b>	<b>2111</b>	<b>2313</b>	<b>2198</b>	<b>2308</b>	<b>2497</b>	<b>2706</b>	<b>2888</b>
<b>- продукция</b>	<b>2613</b>	<b>3426</b>	<b>4135</b>	<b>2111</b>	<b>2313</b>	<b>2163</b>	<b>2250</b>	<b>2430</b>	<b>2625</b>	<b>2811</b>
строително-монтажни работи	1014	1323	961	1806	1960	1765	1780	1922	2076	2221
пр-во на бетонови смеси	1104	1176	1532	88	110	125	150	162	175	188
производство на арматури	495	927	1642	217	243	273	320	346	374	402
<b>- стоки</b>	<b>62</b>	<b>8</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>35</b>	<b>58</b>	<b>67</b>	<b>81</b>	<b>77</b>

Разходи	2107	2504	3256	1584	1682	1498	1571	1675	1785	1924
- основни мат. за производство	1824	2222	2956	1288	1360	1213	1275	1365	1456	1585
- спомагателни материали	9	49	41	38	40	38	40	43	46	49
- горивни и смазочни мат-ли	180	139	144	140	145	135	146	152	163	165
- резервни части	35	34	21	25	31	25	25	25	25	25
- ел. енергия	28	29	40	35	42	40	42	45	48	51
- вода	7	16	31	27	32	27	28	30	32	34
- други	24	15	23	31	32	20	15	15	15	15
<b>Амортизации</b>	<b>72</b>	<b>74</b>	<b>81</b>	<b>68</b>	<b>89</b>	<b>94</b>	<b>94</b>	<b>94</b>	<b>94</b>	<b>94</b>
<b>Изм. на материалните запаси</b>	<b>55</b>	<b>29</b>	<b>-329</b>	<b>-253</b>	<b>-340</b>	<b>-97</b>	<b>-159</b>	<b>-108</b>	<b>-25</b>	<b>-83</b>
<b>Приходи от Услуги</b>	<b>295</b>	<b>134</b>	<b>130</b>	<b>40</b>	<b>102</b>	<b>125</b>	<b>155</b>	<b>165</b>	<b>185</b>	<b>198</b>
<b>Други приходи</b>	<b>268</b>	<b>209</b>	<b>98</b>	<b>82</b>	<b>109</b>	<b>135</b>	<b>165</b>	<b>195</b>	<b>225</b>	<b>233</b>
<b>Външни услуги</b>	<b>163</b>	<b>377</b>	<b>223</b>	<b>92</b>	<b>100</b>	<b>116</b>	<b>135</b>	<b>126</b>	<b>137</b>	<b>185</b>
- подизпълнители	2	153	87	0	0	0	25	30	30	30
- ремонти	50	23	38	4	6	15	14	12	14	31
- съобщителни	24	27	19	15	16	16	15	13	15	21
- консултантски и др. договори	2	6	17	8	10	10	10	9	11	14
- застраховки	11	12	9	5	8	10	10	9	10	12
- данъци и такси	19	15	18	12	15	17	15	13	15	17
- други	55	141	35	48	45	48	46	40	42	60
<b>Административни разходи</b>	<b>552</b>	<b>787</b>	<b>1101</b>	<b>832</b>	<b>1109</b>	<b>887</b>	<b>931</b>	<b>978</b>	<b>1027</b>	<b>1078</b>
<b>Други разходи</b>	<b>263</b>	<b>89</b>	<b>-16</b>	<b>10</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

От ретроспективните данни на дружеството представени в горната таблица се вижда, че тенденцията в ръста на приходите за периода 2006г. - 2008г. е прекъсната и спада към края на 2009г. ще възлезе на 44% спрямо 2008г. Причините за това са стагнацията в сектора, резултат на задълбочилата се икономическата криза през изминалата година. В реалистичните разчети за състава на приходите и разходите на Дружеството, приемаме негативната тенденция в спада на реализираните приходи да се запази, но с намаляващи темпове. Като се вземе предвид броя на поръчките за строително-монтажни работи за настоящата година, се прогнозира около 10% спад в приходите от тях. Прогнозираният ръст на приходи от производство на бетонови смеси и производство на арматури за 2010г. се очаква да компенсира намалението на приходите от СМР и така, като цяло, спадът на приходите от продукцията на дружеството да е в порядъка на 5%. За периода 2011г.-2014г. се очаква бавно излизане на икономиката ни от икономическата криза и възстановяване на активността в сектора. В резултат на това и успешното реализиране на инвестиционната програма на дружеството, се очаква средногодишния ръст в приходите за периода 2011г.-2014г. да е в размер на около 6%.

В ретроспекция разходите за основни материали възлизат на 73-79% от приходите на дружеството. Предвижда се, вследствие на приложената инвестиционна програма техният размер да е в рамките на 68-70% от реализираните приходи. Поради икономическата криза в страната, стагнацията в сектора и резкия спад в приходите за 2009г., се планира за 2010г. намаление на административните разходи на дружеството в размер на 20% спрямо 2009г. За периода 2011г.-2014г. предвид подобряването на икономическите условия в страната и очаквания ръст в приходите на дружеството се планира увеличение на административните разходи с 5% годишно.

В следващата таблица е представен прогнозният песимистичен вариант на приходите и разходите на дружеството за периода 2009г.-2014г.:



Песимистичен вариант на приходите и разходите за периода 2009-2014г.

Таблица 5

	2006 г.	2007 г.	2008 г.	3 трим. 2009 г.	2009 г. прогнозна	2010 г. прогнозна	2011 г. прогнозна	2012 г. прогнозна	2013 г. прогнозна	2014 г. прогнозна
	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000
<b>Приходи от продажби</b>	<b>2675</b>	<b>3434</b>	<b>4135</b>	<b>2111</b>	<b>2313</b>	<b>2140</b>	<b>2186</b>	<b>2274</b>	<b>2392</b>	<b>2489</b>
- продукция	2613	3426	4135	2111	2313	2105	2150	2230	2337	2428
строително-монтажни работи	1014	1323	961	1806	1960	1715	1752	1817	1908	1984
производство на бетонови смеси	1104	1176	1532	88	110	121	129	133	136	141
производство на арматури	495	927	1642	217	243	269	269	280	293	303
- стоки	62	8	0	0	0	35	36	44	55	61
<b>Разходи</b>	<b>2107</b>	<b>2504</b>	<b>3256</b>	<b>1584</b>	<b>1682</b>	<b>1446</b>	<b>1451</b>	<b>1504</b>	<b>1552</b>	<b>1626</b>
- основни мат. за производство	1824	2222	2956	1288	1360	1166	1166	1205	1237	1295
- спомагателни материали	9	49	41	38	40	38	40	43	46	49
- горивни и смазочни материали	180	139	144	140	145	130	135	141	151	157
- резервни части	35	34	21	25	31	25	25	25	25	25
- ел. енергия	28	29	40	35	42	40	42	45	47	51
- вода	7	16	31	27	32	27	28	30	31	34
- други	24	15	23	31	32	20	15	15	15	15
<b>Амортизации</b>	<b>72</b>	<b>74</b>	<b>81</b>	<b>68</b>	<b>89</b>	<b>94</b>	<b>94</b>	<b>94</b>	<b>94</b>	<b>94</b>
<b>Изм. на материалните запаси</b>	<b>55</b>	<b>29</b>	<b>-329</b>	<b>-253</b>	<b>-340</b>	<b>-97</b>	<b>-70</b>	<b>-112</b>	<b>-42</b>	<b>-88</b>
<b>Приходи от Услуги</b>	<b>295</b>	<b>134</b>	<b>130</b>	<b>40</b>	<b>102</b>	<b>95</b>	<b>130</b>	<b>158</b>	<b>175</b>	<b>192</b>
<b>Други приходи</b>	<b>268</b>	<b>209</b>	<b>98</b>	<b>82</b>	<b>109</b>	<b>100</b>	<b>160</b>	<b>190</b>	<b>220</b>	<b>223</b>
<b>Външни услуги</b>	<b>163</b>	<b>377</b>	<b>223</b>	<b>92</b>	<b>100</b>	<b>116</b>	<b>135</b>	<b>126</b>	<b>118</b>	<b>133</b>
- подизпълнители	2	153	87	0	0	0	25	30	25	27
- ремонти	50	23	38	4	6	15	14	12	11	13
- съобщителни	24	27	19	15	16	16	15	13	14	15
- консултантски и др. договори	2	6	17	8	10	10	10	9	9	11
- застраховки	11	12	9	5	8	10	10	9	10	12
- данъци и такси	19	15	18	12	15	17	15	13	10	13
- други	55	141	35	48	45	48	46	40	39	42
<b>Административни разходи</b>	<b>552</b>	<b>787</b>	<b>1101</b>	<b>832</b>	<b>1109</b>	<b>887</b>	<b>887</b>	<b>931</b>	<b>978</b>	<b>1027</b>
<b>Други разходи</b>	<b>263</b>	<b>89</b>	<b>-16</b>	<b>10</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

В песимистичните разчети за състава на приходите и разходите на Дружеството, е отчетено евентуално задълбочаване на икономическата криза, загубата на пазарни дялове от дружеството и неосъществяване на стратегическите планове за развитието му. На база горното е разчетено спадът на приходите от продажби на дружеството за 2010г. да възлезе на 7.5%, а за 2011г да запази нивото на приходите от продажби на това от 2010г. или с лек ръст до 2%. След 2011г. се очаква бавно възстановяване на сектора в който оперира дружеството и за периода 2012г-2014г. да бъде реализиран ръст на продажбите около 4% средногодишно, като се очаква той да бъде запазен и в следпрогнозния период. За целия прогнозен период е разчетен средногодишен ръст на приходите в размер на около 2%

Оптимистичният вариант на прогнозните разчети за приходите и разходите на Дружеството е представен в Таблица 6:

Оптимистичен вариант на приходите и разходите за периода 2009-2014г.

Таблица 6

	2006 г.	2007 г.	2008 г.	3 трим. 2009 г.	2009 г. прогнозна	2010 г. Прогнозна	2011 г. прогнозна	2012 г. прогнозна	2013 г. прогнозна	2014 г. прогнозна
	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000
<b>Приходи от продажби</b>	<b>2675</b>	<b>3434</b>	<b>4135</b>	<b>2111</b>	<b>2313</b>	<b>2342</b>	<b>2504</b>	<b>2740</b>	<b>3008</b>	<b>3180</b>
- продукция	2613	3426	4135	2111	2313	2307	2446	2673	2927	3103

строително-монтажни работи	1014	1323	961	1806	1960	1887	1948	2133	2351	2489
производство на бетнови смеси	1104	1176	1532	88	110	135	163	175	187	199
производство на арматури	495	927	1642	217	243	285	335	365	389	415
<b>- стоки</b>	<b>62</b>	<b>8</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>35</b>	<b>58</b>	<b>67</b>	<b>81</b>	<b>77</b>
<b>Разходи</b>	<b>2107</b>	<b>2504</b>	<b>3256</b>	<b>1584</b>	<b>1682</b>	<b>1592</b>	<b>1700</b>	<b>1873</b>	<b>2043</b>	<b>2191</b>
- основни мат. за производство	1824	2222	2956	1288	1360	1299	1397	1545	1687	1810
- спомагателни материали	9	49	41	38	40	38	40	43	46	48
- горивни и смазочни материали	180	139	144	140	145	135	146	157	176	192
- резервни части	35	34	21	25	31	25	25	25	25	24
- ел. Енергия	28	29	40	35	42	40	42	49	55	62
- вода	7	16	31	27	32	35	35	39	39	40
- други	24	15	23	31	32	20	15	15	15	15
<b>Амортизации</b>	<b>72</b>	<b>74</b>	<b>81</b>	<b>68</b>	<b>89</b>	<b>94</b>	<b>94</b>	<b>94</b>	<b>94</b>	<b>94</b>
<b>Изм. на материалите запаси</b>	<b>55</b>	<b>29</b>	<b>-329</b>	<b>-253</b>	<b>-340</b>	<b>-97</b>	<b>-91</b>	<b>-66</b>	<b>15</b>	<b>-61</b>
<b>Приходи от Услуги</b>	<b>295</b>	<b>134</b>	<b>130</b>	<b>40</b>	<b>102</b>	<b>125</b>	<b>155</b>	<b>165</b>	<b>185</b>	<b>198</b>
<b>Други приходи</b>	<b>268</b>	<b>209</b>	<b>98</b>	<b>82</b>	<b>109</b>	<b>135</b>	<b>165</b>	<b>195</b>	<b>225</b>	<b>233</b>
<b>Външни услуги</b>	<b>163</b>	<b>377</b>	<b>223</b>	<b>92</b>	<b>100</b>	<b>116</b>	<b>135</b>	<b>126</b>	<b>137</b>	<b>185</b>
- подизпълнители	2	153	87	0	0	0	25	30	30	30
- ремонти	50	23	38	4	6	15	14	12	14	31
- съобщителни	24	27	19	15	16	16	15	13	15	21
- консултантски и др. договори	2	6	17	8	10	10	10	9	11	14
- застраховки	11	12	9	5	8	10	10	9	10	12
- данъци и такси	19	15	18	12	15	17	15	13	15	17
- други	55	141	35	48	45	48	46	40	42	60
<b>Административни разходи</b>	<b>552</b>	<b>787</b>	<b>1101</b>	<b>832</b>	<b>1109</b>	<b>887</b>	<b>931</b>	<b>978</b>	<b>1027</b>	<b>1078</b>
<b>Други разходи</b>	<b>263</b>	<b>89</b>	<b>-16</b>	<b>10</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

В оптимистичните разчети за състава на приходите и разходите приемаме, че икономическата криза ще бъде преодоляна и активността в сектора ще се повиши още след средата на настоящата година. В следствие на това за 2010г. дружеството ще запази нивото на приходите спрямо предходната 2009г., като дори може да има ръст от 1-2%. В резултат на по-благоприятната икономическа обстановка и успешно изпълнената инвестиционна програма, се очаква дружеството да реализира средногодишен ръст на приходите от основна дейност за прогнозния период около 7.5%.

### Финансови приходи/разходи

В следващата таблица са представени ретроспективни и прогнозни данни за нетния резултат от финансови операции.

**Таблица 7**

	2006 г.	2007 г.	2008 г.	3 трим. 2009 г.	2009 г. прогнозна	2010 г. прогнозна	2011 г. прогнозна	2012 г. прогнозна	2013 г. прогнозна	2014 г. прогнозна
	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000
Финансови приходи	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Финансови разходи	9	4	15	36	48	50	50	50	50	50
<b>Нетен финансов резултат</b>	<b>-9</b>	<b>-4</b>	<b>-15</b>	<b>-36</b>	<b>-48</b>	<b>-50</b>	<b>-50</b>	<b>-50</b>	<b>-50</b>	<b>-50</b>

Направените прогнозни разчети на финансовите разходи на дружеството са направени на база отпуснатия овърдрафт от ТБ Обединена българска банка АД, който

към края на третото тримесечие на 2009г. е в размер на 500 хил. лева. Годишният лихвен процент по овърдрафта е 9.11%. Към настоящия момент не се планира ползването на други банкови заеми.

### **Разходи за данъци**

За целите на настоящата оценка е направено допускането, че размерът на корпоративния данък върху печалбата през прогнозния период ще остане в рамките на 10%.

Съгласно разпоредбите на чл. 70 от Закона за корпоративното подоходно облагане, данъчно задължените лица имат право да пренасят данъчната загуба, последователно до изчерпването и през следващите 5 години. Тъй като във всички сценарии по метода на дисконтираните парични потоци дружеството прогнозира загуба за 2009г. и 2010г., като в песимистичния сценарий се предвижда загуба и за 2011г., размерът на дължимия корпоративен данък е изчислен съгласно разпоредбите на чл.71 от ЗКПО.

### **Инвестиции**

За да се увеличи производителността и за да се подобри качеството на произвежданата в "Поляница" АД продукция, дружеството предвижда през периода 2010 – 2014 година да насочи своите усилия и да инвестира в:

I. Закупуване на нови машини и инструменти, ремонт и обновяване на притежаваното от "Поляница" АД оборудване, в т. ч.:

- Закупуване на машини и инструменти, които се използват в строителния процес - 6 000 лева.
- Подмяна на транспортната лента на бетонов възел - 10 000 лева.
- Закупуване на един бетоновоз - 50 000 лв.
- Ремонт на собствени бетоновози - 5 000 лв.
- Закупуване на заваръчни автомати - 16 600 лева.
- Пренастройване на съоръженията за производство на бетонови панели, към производство на дребни бетонови изделия – 20 000лв.

II. Ремонт на сгради

- Основен ремонт на цех "Арматурен" - 20 000 лв.

III. Подготовка на кадри

- Обучение на млади работници в арматурен цех – 5 човека – 2 500 лв.
- Обучение на работници в строителството – зидаро-мазачи, кофражисти, арматуристи - 25 човека – 15 000 лв.
- Обучение на персонал за контрол – 2 800 лв.

В Таблица 8 е представена синтезирана информация с планираните за прогнозния период инвестиции на дружеството, както и тяхното разпределение за всяка година.

### **Реалистичен разчет на инвестициите**

**Таблица 8**

	2010	2011	2012	2013	2014
1. Закупуване на нови машини и съоръжения	15	9	12	10	7
2. Транспортни средства и ремонт на тр. средства	11	11	11	11	11
3. Ремонт на сгради	4	4	4	4	4
4. Подготовка кадри	4	4	4	4	4
<b>Общо инвестиции</b>	<b>34</b>	<b>28</b>	<b>31</b>	<b>29</b>	<b>26</b>

Предвид заложеното в песимистичния сценарий задълбочаване на икономическата криза, загубата на пазарни дялове от дружеството и неосъществяване на стратегическите планове се предвижда планираните инвестиции в дейността на дружеството да бъдат забавени. В първите години на прогнозния период в песимистичния сценарий е разчетено да бъдат направени само неотложните инвестиции в дейността на дружеството, а останалата част в последните две години на прогнозния период, когато се очаква и стабилизиране на сектора и икономиката като цяло. В следващата таблица е представено разпределението на планираните инвестиции в прогнозния период на песимистичния сценарий.

**Песимистичен разчет на инвестициите**

**Таблица 9**

	2010	2011	2012	2013	2014
1. Закупуване на нови машини и съоръжения	5	7	10	15	16
2. Транспортни средства и ремонт на тр. средства	6	6	11	16	16
3. Ремонт на сгради	0	0	4	8	8
4. Подготовка кадри	0	0	4	8	8
<b>Общо инвестиции</b>	<b>11</b>	<b>13</b>	<b>29</b>	<b>47</b>	<b>48</b>

Като източник на финансиране на инвестициите, Дружеството ще използва както собствени средства, така и заеми от „Радита” ООД.

**Нетен оборотен капитал (НОК)**

При прогнозирането и определянето на нетния оборотен капитал и за трите сценария на развитие на дружеството е използвано съотношението НОК/Нетни приходи от продажби. Разчетите за отделните варианти на прогнозата са съобразени с представените исторически данни. Нетния оборотен капитал нараства/намалява с нарастването/намаляването на нетните приходи от продажби.

В ретроспективен план, съотношението на нетния оборотен капитал на дружеството спрямо приходите за 2006г. е 0.11, като за всяка от следващите години то е 0.02-0.03.

**Таблица 10**

	2006	2007	2008	30.09.2009
<b>Нетни приходи от продажби</b>	<b>2 675</b>	<b>3 434</b>	<b>4 135</b>	<b>2 111</b>
Текущи активи	919	542	1331	1517
Краткосрочни пасиви	629	430	1241	1469
<b>НОК</b>	<b>290</b>	<b>112</b>	<b>90</b>	<b>48</b>
<b>НОК спрямо нетните приходи от продажби</b>	<b>0.11</b>	<b>0.03</b>	<b>0.02</b>	<b>0.02</b>
<b>Изменение на НОК</b>	<b>9</b>	<b>-178</b>	<b>-22</b>	<b>-42</b>

Очакваме, че съотношението ще се запази в тези рамки (0.02-0.03) и за прогнозния период. В следващите три таблици може да се види прогнозния нетен оборотен капитал и неговото изменение за различните сценарии.

**Таблица 11**

<b>Реалистичен сценарий НОК 2009г. - 2014г.</b>	2009г.	2010г.	2011г.	2012г.	2013г.	2014г.
Нетни приходи от продажби	2313	2198	2308	2497	2706	2888
Коефициент на НОК	0.02	0.03	0.03	0.02	0.02	0.03
НОК	46	66	69	50	54	87
Изменение на НОК	-2	20	3	-19	4	33

Таблица 12

Песимистичен сценарий НОК 2009г. - 2014г.	2009г.	2010г.	2011г.	2012г.	2013г.	2014г.
Нетни приходи от продажби	2313	2140	2186	2274	2392	2489
Коефициент на НОК	0.02	0.03	0.03	0.02	0.02	0.03
НОК	46	64	66	45	48	75
Изменение на НОК	-2	18	2	-21	3	27

Таблица 13

Оптимистичен сценарий НОК 2009г. - 2014г.	2009г.	2010г.	2011г.	2012г.	2013г.	2014г.
Нетни приходи от продажби	2313	2342	2504	2740	3008	3180
Коефициент на НОК	0.02	0.03	0.03	0.02	0.02	0.03
НОК	46	70	75	55	60	95
Изменение на НОК	-2	24	5	-20	5	35

### Норма на дисконтиране

Нормата на дисконтиране "r" се използва като мярка за възвращаемостта, която съответния инвеститор би търсил при дадено ниво на риск. За определяне на подходящ дисконтов фактор обикновено се използва изискуемата възвращаемост на инвестиция с подобни характеристики и сравнимо ниво на риск. При прилагане на модела на дисконтираните парични потоци на собствения капитал е използвана норма на дисконтиране, равна на цената на финансиране със собствен капитал.

Цената на финансиране със собствен капитал е определена като сбор между безрискова норма на възвращаемост  $R_f$  и рискова премия  $R_P$ .

За оценка на безрисковата норма на възвращаемост е използвана текущата доходност на лихвоносни Държавни ценни книжа постигната на първичния пазар, с матуритет 10 г., в размер на 7,25%. Приема се, че тази доходност отразява риска на страната, който инвеститорите са готови да поемат в настоящия момент.

За целите на оценката на рисковата премия е използвана статистиката на Българска Народна Банка за периода м. януари 2009 г. - м.октомври 2009 г. за отпуснатите дългосрочни кредити в лева към нефинансови предприятия. Лихвените равнища по тези кредити са в диапазона 10,66% - 11,59% на годишна база и средна стойност в размер на 11,08%.

Разликата от 3.83 процентни пункта между текущата доходност на ДЦК и отпуснатите дългосрочни кредити от банки към нефинансови институции, представлява премията за кредитен риск, която изискват кредиторите на нефинансовите предприятия. Надбавката над стойността на безрисковата норма на възвращаемост в размер на 3.83 процентни пункта може да се приеме за достатъчно достоверна оценка за стойността на риска за кредиторите на дружеството.

Инвеститорите поемат по-висок риск от кредиторите и към тази стойност се прибавя и надбавка за инвестиционен риск. Инвестиционният риск на акционерите в дружеството и начина по който един информиран участник на финансовия пазар оценява този риск, се състои от два компонента – системен риск, който произлиза от вътрешните характеристики на икономиката като цяло, и несистемен или уникален риск, който се определя от индивидуалните характеристики на Дружеството. Обикновено индивидуалния риск на Дружество се определя на база изчислението на коефициент Бета, който е функция между възвращаемостта на пазарния портфейл като цяло и възвращаемостта от акциите на оценяваното Дружество. Ние не прибегнахме към изчислението на Коефициент Бета на "Поляница" АД поради следните причини:

– за коректното изчисление на коефициента е необходим широк времеви диапазон от статистически данни, който обикновено е над 15 години. На БФБ-София нямаме индекс, който е с достатъчно голям брой цени на затваряне и би се приел за подходящ еталон на пазарния портфейл;

– съобразявайки се с настоящата глобална икономическа криза и отрицателна възвращаемост на пазара като цяло, дори и да бъде изчислен коефициент Бета на база пазарните индекси, които се изчисляват от БФБ-София, той не би отразил коректно надбавката за инвестиционен риск за акциите на „Поляница“ АД.

За определянето на нормата на инвестиционния риск е използвано независимото изследване на Асуат Дамодаран (Aswath Damodaran – Stern School of Business, публикувани на сайта му <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>), съгласно което определя инвестиционния риск за различните страни според кредитния им рейтинг. Според изследванията на Дамодаран премията за странови инвестиционен риск е определена на база разликата в доходността на актив с рейтинг Ваа3 (каквото е рейтинга на България според Moody`s, последно потвърден, Октомври 2009) и безрискова норма на възвращаемост. Съгласно посоченият източник, правителствените облигации с рейтинг Ваа3 се търгуват с рискова премия от 265 пункта (2.65%) над тези с рейтинг ААА. За да се получи премията за странови инвестиционен риск за пазар на акции, тази надбавка трябва да се умножи по коефициента на волатилност на съответния пазар на акции (стандартно отклонение на пазара на акции като цяло/стандартно отклонение на пазара на облигации като цяло). Тъй като българския финансов пазар няма достатъчно история за директно изчисляване на този коефициент, за целите на настоящата оценка е прието допускането, потвърдено от изследванията (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>), че средния размер на този коефициент за развиващите се пазари е 1.5. След умножаването на посочената по-горе премия за странови инвестиционен риск, в размер на 2.65% и коефициента на волатилност за съответния пазар – 1.5, се получава, че премията за странови инвестиционен риск за акциите на България е 3.975%. От така получената премия за странови инвестиционен риск следва да извадим рисковата премия за правителствени облигации с рейтинг Ваа3, тъй като тя вече е включена в безрисковата норма на възвращаемост, в резултат на което изискуемата премия за инвестиционен риск е 1.33%. Методологията и оценките на проф. Дамодаран се използват от широк кръг инвеститори и институции сред които Световната банка и Международния валутен фонд, както и при оценки на български компании и/или ценни книжа.

Като резултат, стойността на нормата, с която се дисконтират нетните парични потоци е равна на 12.41%, представляваща сбора от безрискова норма на възвращаемост 7.25% + надбавка за кредитен риск 3.83% + надбавка за инвестиционен риск 1.33% .

За трите варианта на прогнозата е приложена една норма на дисконтиране. Нивата на безрисковата норма и рисковата премия за кредиторите е фиксирана, като тези нива отразяват риска към момента на стратегическото придобиване на дружеството от страна на търговия предложител. При определяне на надбавката за инвестиционен риск, нивото на компонентата е съобразена с това да отразява нивото на риск, приемливо за търговия предложител при първоначално инвестиране в дружеството, възможностите на компанията да генерира положителни резултати в бъдеще, както и оказване на по-малко влияние върху настоящите стойности на нетните парични потоци, които са отдалечени във времето. Така определена, нормата на дисконтиране дава възможност при фиксиране нивото на риск да бъде ограничена субективността и разчетите на различните сценарии на прогнозата да бъдат обвързани със спецификата на дейността на дружеството и вариантите за развитие.

**Темп на нарастване на нетните парични потоци в следпрогнозния период**

При определяне на темпа на нарастване на паричните потоци в следпрогнозния период са взети предвид прогнозите за нарастване на икономиката като цяло. Стойността на нарастване отразява очакванията за преодоляване на забавянето на икономиката в средносрочен план и реализирането на ръст на БВП в дългосрочен план в рамките на 5%. За целите на настоящата оценка за реалистичния сценарий е определен темп на нарастване 5%, за песимистичния сценарий – 4% и съответно за оптимистичния – 6%

Оценка на стойността на акциите на „Поляница“ АД към 12.01.2010г. в трите варианта – реалистичен, песимистичен и оптимистичен е представена в следващите таблици:

**Реалистичен вариант - Дисконтирани парични потоци 2009г. - 2014г. Таблица 14**

	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2014 г. TV
Паричен поток на собствения капитал	-50	69	124	109	106	1502
Норма на дискотиране	12.41%	12.41%	12.41%	12.41%	12.41%	
Темп на нарастване -g след 2014 г.						5%
Дисконтов фактор	0.89877	0.79955	0.71105	0.63255	0.56272	0.56272
Дискотиран паричен поток към 01.02.2010 г.*	-44.94	55.17	88.17	68.95	59.65	845.21
Стойност на паричния поток	1072.21					
Брой акции на дружеството	52 754					
Стойност на една акция	20.32					

**Песимистичен вариант - Дисконтирани парични потоци 2009г. - 2014г. Таблица 15**

	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2014 г. TV
Паричен поток на собствения капитал	-96	8	115	81	81	1002
Норма на дискотиране	12.41%	12.41%	12.41%	12.41%	12.41%	
Темп на нарастване -g след 2014 г.						4%
Дисконтов фактор	0.89877	0.79955	0.71105	0.63255	0.56272	0.56272
Дискотиран паричен поток към 01.02.2010 г.*	-86.28	6.40	81.77	51.24	45.48	563.65
Стойност на паричния поток	662.36					
Брой акции на дружеството	52 754					
Стойност на една акция	12.56					

**Оптимистичен вариант - Дисконтирани парични потоци 2009г. - 2014г. Таблица 16**

	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2014 г. TV
Паричен поток на собствения капитал	-4	66	128	112	107	1769
Норма на дискотиране	12.41%	12.41%	12.41%	12.41%	12.41%	
Темп на нарастване -g след 2014 г.						6%
Дисконтов фактор	0.89877	0.79955	0.71105	0.63255	0.56272	0.56272
Дискотиран паричен поток към 01.02.2010 г.*	-3.60	52.77	91.01	70.85	60.21	995.68
Стойност на паричния поток	1266.93					
Брой акции на дружеството	52 754					
Стойност на една акция	24.02					

\*нормата на дискотиране е приложена към началото на месеца следващ месеца на регистрация на търговото предложение, т.е. 01.02.2010г.

При определяне на претеглената стойност на една акция след прилагане на модела на дискотираните парични потоци на собствения капитал е даден приоритет на реалистичния сценарий. Еднаквото тегло на всеки от сценариите не би дало точна оценка на дружеството по този метод.



Таблица 17

	Цена на 1 акция от капитала на "Поляница" АД	Тегло	Претеглена цена на 1 акция от капитала на "Поляница" АД
Реалистичен сценарий	20.32	50%	10.16
Песимистичен сценарий	12.56	25%	3.14
Оптимистичен сценарий	24.02	25%	6.00
<b>Общо</b>		<b>100.00%</b>	<b>19.31</b>

**Стойността на една акция на "Поляница" АД изчислена по метода „Дисконтирани парични потоци" е 19.31 лв.**

### **В) МЕТОД НА ПАЗАРНИТЕ МНОЖИТЕЛИ НА ДРУЖЕСТВА АНАЛОЗИ**

При оценката на акции чрез използването на метода на дисконтирани чисти парични потоци, целта е да се определи стойността на акциите при определени парични потоци, определен растеж и рискови характеристики. При метода на сравнителната оценка на база пазарни съотношения на дружества аналози целта е да се определи стойността на акциите, въз основа на оценката, вече дадена от пазарните участници на подобни активи.

При определянето на стойността на акцията на оценяваното дружество се прилага един или повече от общоприетите модели, посредством които се сравнява дружеството, предмет на оценката, с аналогично дружество или група дружества аналози. Един от прилаганите модели на пазарните множители представлява съотношението между пазарната цена на акциите и нетната печалба на дружества аналози.

Подходът на базата на пазарните цени на дружества аналози, е принципен начин за определяне стойността на едно предприятие и/или на неговите акции с използване на един или повече методи, които сравняват дружеството, предмет на оценката, с аналогично дружество с пазарна цена или общоприет еталон. При метода се сравняват рисковия профил и потенциала за растеж на оценяваната компания с тези на избрани сравними публични дружества. Пазарните множители за аналогични предприятия дават индикация за това, колко би платил за компанията един информиран инвеститор на ефективен пазар. Тези множители впоследствие се прилагат към оперативните характеристики на оценяваното дружество, за да се достигне до заключение за неговата стойност.

Използването на информацията за публични дружества аналози от други държави ще изисква множество корекции - за различия в пазарната среда, нормативната уредба, корекции за странови риск, за мащаб на дейността и др. Поради това считаме, че съществуват ограничения за прилагането на множители в различни страни и анализът и търсенето на дружества аналози на "Поляница" АД е фокусирано сред дружествата, търгувани на "БФБ - София" АД.

Подходът който сме използвали при определянето на компании аналози на оценяваното дружество се състои от няколко стъпки:

- определяне на база предмет на дейност, както и достатъчна ликвидност, т.е. трябва да е имало търговия с тях на "БФБ - София" АД през последните 3 месеца, предхождащи датата на обосновка на цената;

- източници на приходи, структура на активите и източници за тяхното финансиране;



- оценка на инвестиционни и рискови характеристики по показателите за рентабилност, платежоспособност и задлъжнялост, ликвидност и ефективност.

При наличието на няколко „подходящи” дружества аналози, общоприетият еталон се определя като средна стойност от пазарните множители.

Предметът на дейност на „Поляница” АД е: проектиране, строителство, специализирани строителни услуги, производство на строителни материали, стоманобетонени елементи, транспортна дейност и търговия в страната и чужбина, обучение и преквалификация на кадри, покупка, строеж или обзавеждане на недвижими имоти с цел продажба.

Въз основа на предмета на дейност беше направен сравнителен анализ и подбор на публичните дружества, чиито ценни книжа се търгуват на регулиран пазар.

**Таблица 1**

Име на дружеството	Борсов код	Предмет на дейност
"Строителна механизация 2000" АД	/6S9/	Строителство и строителни услуги; транспортни и земекопни дейности със специални и уникални строителни машини; проектантска и инженерингова дейност; търговия в страната и чужбина и всякакъв вид дейност, разрешена от българските закони.
„Заводски строежи – Девня” АД	/3Z8/	Строителна, спедиционна, комисионна,складова, лизингова, търговско представителство и посредничество,отдаване под наем на недвижими имоти и движими вещи
„Заводски строежи – Козлодуй” АД	/3ZA/	Проектиране, изпълнение и ремонт на жилищни, промишлени и други сгради и на строителни съоръжения, производство на стоманобетонени, метални и други конструкции, изделия и полуфабрикати, услуги със строителна механизация и автотранспорт, търговия в страната и чужбина, покупка, строеж или обзавеждане на недвижими имоти с цел продажба, международни превози на товари с автомобили и спедиторска дейност.
„ЗСК-Лозово” АД	/3ZO/	Сделки по продажба на стоманобетонни елементи, арматура, метални изделия , дърводелски услуги, сделки по производство и транспортиране на бетонови разтвори , комисионерски, спедиционни и превозни сделки; сделки по покупка, строеж или обзавеждане на недвижими имоти с цел продажба;сделки по търговско представителство и посредничество; складови сделки и сделки по стоков контрол; сделки по строителство на промишлени и битови сгради в страната и чужбина;външнотърговски сделки и всички други търговски сделки не забранени от закона.
„Добротица БСК” АД	/4DO/	Производство и търговия със строително-керамични изделия, пласмент и търговия,внос,износ,маркетинг в страната и чужбин и всяка друга дейност с изключение на забранената със закон
Хидроизомат АД	/4HI/	Производство на хидроизолационни, топлоизолационни и други материал и нови изделия; строителство, ремонт и услуги; покупка, строеж или обзавеждане на недвижими имоти с цел продажба; научно-производствена и развойна дейност, ноу - хау, производство и търговия на интелектуални продукти; търговска дейност в страната и чужбина и други, не забранени от закона дейности.

Източник: [www.fsc.bg](http://www.fsc.bg) и <http://www.bse-sofia.bg/>

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

**Търговия с дружествата аналози на регулиран пазар – „БФБ – София” АД Таблица 2**

Име на дружеството /Борсов код/	Дата на последната сделка с емисията	Последна цена на затваряне
"Строителна механизация 2000" АД	15.12.2005 г.	4.410 лв.
„Заводски строежи – Девня” АД	31.03.2009 г.	14.110 лв.
„Заводски строежи – Козлодуй” АД	27.02.2008 г.	5.330 лв.
„ЗСК-Лозово” АД	12.08.2008 г.	185.000 лв.
„Добротица БСК” АД	31.10.2008 г.	15.000 лв.
„Хидроизомат” АД	05.01.2010 г.	1.026 лв.

Източник: <http://www.bse-sofia.bg/>

Както се вижда от Таблица 2 с повечето от избраните за аналог дружества няма активна търговия на регулиран пазар, вкл. и през последните три месеца, каквото е изискването за достатъчна ликвидност на регулиран пазар. Това означава, че дружествата "Строителна механизация 2000" АД, „Заводски строежи – Девня” АД, „Заводски строежи – Козлодуй” АД, „ЗСК-Лозово” АД, „Добротица БСК” АД не могат да бъдат използвани като аналог на „Поляница” АД и оценката, получена по метода на пазарните аналози при евентуалното им включване като аналог не би била обективна.

В Таблица 3 сме представили продуктовата гама на „Поляница” АД и „Хидроизомат” АД.

**Таблица 3**

Име на дружеството	Основна дейност и асортиментна листа
„Поляница” АД	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Строително-монтажна дейност – високо и ниско строителство на нови сгради и съоръжения, ремонт и преустройство на съществуващи сгради и съоръжения, Ел. и ВиК инсталации, отопление и вентилация;</li> <li>• Производство и монтаж на арматура, железарски и тенекеджийски работи;</li> <li>• Изготвяне на дребни и едри стоманобетонни елементи по поръчка;</li> <li>• Производство на бетонови и варови разтвори;</li> </ul>
“Хидроизомат” АД	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Проектиране и изграждане на хидро – и топлоизолационни системи на всички видове плоски и скатни покриви, основи на сгради, пътища, мостове, тунели и резервоари;</li> <li>• Извършване на всички видове довършителни и ремонтни работи на жилищни и промишлени сгради;</li> <li>• Изпълнение на зелени тераси и използвани покриви, на алти бактериални подови покрития на база епоксидни смоли и полиуретан;</li> <li>• Производство на битумни хидроизолационни мембрани, грундове на битумна основа и покрития на база битум и полимерцименти.</li> </ul>

От горе представената таблица е видно, че и двете дружества имат доста сходства в основната си дейност и продуктовата гама. И двете дружества оперират в

сектора на строителството, което означава, че рисковите фактори и състояние на икономиката на страната като цяло влияят на сектора по един и същ начин и поради това биха могли да се приемат като аналози.

Като следваща стъпка при определянето на дружествата аналози, анализирахме източници на приходи, структура на активите и източници за тяхното финансиране; оценка на инвестиционни и рискови характеристики по показателите за рентабилност, платежоспособност и задлъжнялост, ликвидност и ефективност, като обобщената таблица на анализа може да се види по-долу. Данните за таблицата са взети от отчетите за третото тримесечие на дружествата аналози, които са последните публикувани отчети.

**Таблица 4**

	Поляница АД	Хидроизомат АД	Коеф. на различие
<b>Структура на капитала и основна финансова информация</b>			
Собствен капитал	731	2 928	3.0055
Привлечен капитал	1 496	1 158	-0.2259
Оборотен капитал	21	1 248	58.4286
Постоянен капитал	731	2 957	3.0451
Инвестиран капитал	731	2 957	3.0451
Съвкупни активи	2 227	4 086	0.8348
Неразпределена печалба	-148	-160	0.0811
Реални кратк. акт.	1 517	2 363	0.5577
Реални кратк. пасиви	1 496	1 120	-0.2513
Счетоводна стойност на акция	13.86	2.25	-0.8373
Печалба на акция	-2.58	-0.12	-0.9522
Печалба преди лихви след данъци	-103	-142	0.3786
ЕВИТ	-103	-142	0.3786
Приходи от продажби	2 233	2 141	-0.0412
<b>Коефициенти на различие</b>			<b>67.4471</b>
<b>Коефициенти за ликвидност</b>			
Обща ликвидност (коефициент на покритие) - (1.5-2)	1.01	2.11	1.0806
Бърза ликвидност (киселинен тест) – Критичен коефициент - (1)	0.50	1.28	1.5639
Незабавна ликвидност - (0.5)	0.03	0.51	13.6158
Абсолютна ликвидност - (0.25)	0.03	0.08	1.2861
<b>Коефициенти на различие</b>			<b>17.5464</b>
<b>Коефициенти за платежоспособност</b>			
Коефициенти на фин.автономност	0.4886	2.5285	4.1746
Коефициенти на собственост	0.3282	0.7166	1.1831
Коефициент на финансов левъридж (Коефициент на задлъжнялост)	0.6718	0.2834	-0.5781
Коефициент на маневреност на собствения капитал	0.0287	0.4262	13.8368
Коефициент на покритие на лихвени плащания	-3.1212	-7.8889	1.5275
Коефициент на осигуреност със собствен оборотен капитал	0.0138	0.5250	36.9273
Коефициент на покритие на запасите	0.0272	1.3376	48.1735
<b>Коефициенти на различие</b>			<b>105.2447</b>
<b>Коефициенти за рентабилност</b>			
Рентабилност на приходите от продажби	-0.0600	-0.0660	0.1003
Нетна рентабилност	-0.0609	-0.0700	0.1493
Рентабилност на собствения капитал (ROE)	-0.1860	-0.0500	-0.7313
Рентабилност на инвестирания капитал	-0.1900	-0.0480	-0.7473
Рентабилност на активите (ROA)	-0.0600	-0.0348	-0.4208
Рентабилност на привлечения капитал	-0.0900	-0.1226	0.3625

Коефициенти на различие			-1.2872
<b>Делова активност и ефективност</b>			
Коефициент на обръщаемост на НОК (бр.обороти)	106.3333	1.7155	-0.9839
Коефициент на обръщаемост на активите (бр.обороти)	1.0027	0.5240	-0.4774
Коефициент на обръщаемост на дълготрайните активи (бр.обороти)	3.1451	1.2528	-0.6017
Коефициент на обръщаемост на краткотрайните активи (бр.обороти)	1.4720	0.9007	-0.3881
Коефициент на обръщаемост на чистите активи (бр.обороти)	3.0547	0.7240	-0.7630
Коефициент на обръщаемост на материалните запаси (бр.обороти)	2.8925	2.2947	-0.2067
Коефициент на обръщаемост на вземанията (бр. обороти)	3.2222	2.4866	-0.2283
Коефициент на обръщаемост на задълженията към доставчици (бр. об-ти)	3.6787	4.1816	0.1367
Коефициенти на различие			-3.5123
<b>Общи коефициенти на различие</b>			<b>185.4388</b>

На база обобщената таблица по-горе и изчислените коефициенти на различие, направихме следните изводи:

- двете дружества са относително близки по капиталова структура, като съществено различие е по-високото ниво на инвестициите в оборотен капитал на „Хидроизомат” АД;

- за разглеждания период и двете дружества реализират отрицателен финансов резултат;

- от коефициентите за ликвидност на „Поляница” АД, които са доста по-ниски от общоприетите може да се предположи, че дружеството може да изпита финансови затруднения в бъдеще. Причината за ниските коефициенти на ликвидност са относително ниския размер на оборотен капитал и висок коефициент на финансова задлъжнялост;

- коефициентите на рентабилност на разглежданите дружества са доста близки, което може да се обясни с подобния предмет на дейност, т.е. рисковете за сектора в който оперират и двете дружества са еднакви следователно биха имали и приблизително еднаква възвращаемост от инвестициите си.

В резултат на направените по-горе заключения приемаме, че „Хидроизомат” АД в достатъчна степен отговаря на изискванията за дружество аналог и може да бъде включено в оценката по метода на пазарните множители на „Поляница” АД.

За по-точно определяне на рисковите характеристики на разглежданото дружество аналог и неговото финансово състояние, приехме метода на ранжиране на предприятията чрез система от техните финансови коефициенти. Присъждането на рангове на дружествата най-често се използва във връзка с оценка на кредитоспособността им.

Съгласно този подход предприятията могат да бъдат причислени към една от следните групи:

I група - предприятия с добър запас на финансова устойчивост, гарантиращи изплащане на задълженията;

II група – предприятия, демонстриращи определен риск по отношение на задлъжнялостта, но не се разглеждат като рискови;

III група – проблемни предприятия с високо равнище на риск по отношение на платежоспособността;

IV група – предприятия с висок риск от банкрут, които не възприемат профилактичните мерки по финансово оздравяване;

V група – предприятия с ярко изразени признаци за банкрут;

VI група – практически несъстоятелни предприятия.

В следващата таблица е представен модела за ранжиране, който сме използвали:

**Таблица 5**

Таблица за групиране на дружествата аналози според финансовото им състояние						
Коефициенти (К)	I група	II група	III група	IV група	V група	VI група
	(бал)	(бал)	(бал)	(бал)	(бал)	(бал)
К на абсолютна ликвидност	0,25 и повече	0.2	0.14	0.1	0.05	По-малко от 0.5
	<b>20</b>	<b>16</b>	<b>12</b>	<b>8</b>	<b>4</b>	<b>0</b>
К на бърза ликвидност	1.0 и повече	0.9	0.8	0.7	0.6	По-малко от 0.5
	<b>18</b>	<b>15</b>	<b>12</b>	<b>9</b>	<b>6</b>	<b>0</b>
К на обща ликвидност	2.0 и повече	1.9-1.7	1.6-1.4	1.3-1.1	1	По-малко от 1
	<b>16.5</b>	<b>15-12</b>	<b>10.5-7.5</b>	<b>6-3</b>	<b>1.5</b>	<b>0</b>
К на финансова независимост	0.6 и повече	0.59-0.54	0.53-0.43	0.42-0.41	0.4	По-малко от 0.4
	<b>17</b>	<b>15-12</b>	<b>11.5-7.4</b>	<b>6.6-1.8</b>	<b>1</b>	<b>0</b>
К на осигуреност със собствени оборотни средства	0.5 и повече	0.4	0.3	0.2	0.1	По-малко от 0.1
	<b>15</b>	<b>12</b>	<b>9</b>	<b>6</b>	<b>3</b>	<b>0</b>
К на осигуреност на запасите със собствен капитал	1.0 и повече	0.9	0.8	0.7	0.6	По-малко от 0.6
	<b>15</b>	<b>12</b>	<b>9</b>	<b>6</b>	<b>3</b>	<b>0</b>
Минимално значение на сумата от баловете	100	85-64	63.9-56.9	41.6-28.3	18	0

По-долу е представена таблицата с изходните данни и групи, в които попадат анализираните дружества аналози:

**Таблица 6**

	Поляница АД	Хидроизомат АД
<b>Ранжиране на дружеството</b>	Бал	Бал
К на абсолютна ликвидност (бал)	0	4
К на бърза ликвидност (бал)	0	18
К на обща ликвидност (бал)	15	16.5
К на финансова независимост (бал)	7	17
К на осигуреност със собствени оборотни средства (бал)	0	15
К на осигуреност на запасите със собствен капитал (бал)	0	15
Общ бал	22	85.5
<b>Група</b>	<b>V група</b>	<b>I група</b>

От горната таблица личи, че поради по-високото ниво на финансов ливъридж „Поляница” АД е и с по-високо ниво на финансовия риск от този на „Хидроизомат” АД.

Като заключение на анализа на дружествата аналози, въпреки някои различия в рисковия профил на „Поляница” АД считаме, че „Хидроизомат” АД е подходящо дружество, на база на което може да се направи оценка на „Поляница” АД по модела на пазарните множители на дружество аналог.

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

1. нетната печалба с пазарен множител, който представлява съотношението между пазарната цена на акциите на дружеството аналог, съответно на общоприет еталон, и неговата нетна печалба (P/E), или
2. счетоводната стойност (собствен капитал) с пазарен множител, който представлява съотношението между пазарната цена на акциите на дружеството аналог, съответно на общоприетия еталон, и неговата счетоводна стойност (собствен капитал) (P/B), или
3. нетните приходи от продажби с пазарен множител, който представлява съотношението между пазарната цена на акциите на дружеството аналог, съответно на общоприетия еталон, и неговите нетни приходи от продажби (P/S), или
4. печалбата преди лихви и данъци с пазарен множител, който представлява съотношението между пазарната цена на акциите на дружеството аналог, съответно на общоприетия еталон, и неговата печалба преди лихви и данъци (P/EBIT).

Поради причината, че използваме само едно дружество аналог за целите на оценката по модела на пазарните множители на дружество аналог ние не прибегнахме до изчисляване на общоприет еталон. Последният се изчислява когато се използват две или повече дружества аналози на база, които се сравнява оценяваното.

В следващата таблица представена информация с пазарните показатели на „Хидроизомат” АД.

**Таблица 7**

<b>Пазарни коефициенти</b>	<b>Хидроизомат АД</b>
Брой акции ( <b>Issue</b> )	1 299 122
Цена на акция ( <b>Price</b> )	1.026
Счетоводна стойност ( <b>BV</b> )	2.25
Печалба на акция(загуба) ( <b>EPS</b> )	-0.12
Продажби на акция ( <b>SPS</b> )	1.65
Печалба преди лихви и данъци ( <b>EBIT</b> )	-0.11
<b>P/E</b>	-8.55
<b>P/B</b>	0.46
<b>P/S</b>	0.62
<b>P/EBIT</b>	-9.33

В **Таблица 8** е направена крайната оценка на „Поляница” АД по модела на пазарните множители на дружество аналог. Тъй като и двете дружества са с отрицателен финансов резултат за разглеждания период, съотношенията Цена/Печалба (P/E) и Цена/Печалба преди лихви и данъци (P/EBIT) са неприложими към използвания модел на оценка. Предвид горното уточнение на съотношенията P/E и P/EBIT са дадени нулеви тегла и са използвани само съотношенията Цена/Продажби на акция (P/S) и Цена/Счетоводна стойност на акция (P/B), като считаме, че за най-обективна оценка трябва да се дадат равни тегла и на двете съотношения.

Таблица 8

„Поляница” АД	
Брой акции ( <b>Issue</b> )	52 754 бр.
Счетоводна стойност ( <b>BV</b> )	13.86 лв.
Печалба на акция(загуба) ( <b>EPS</b> )	-2.58 лв.
Продажби на акция ( <b>SPS</b> )	42.33 лв.
Печалба преди лихви и данъци ( <b>EBIT</b> )	-1.95 лв.
Цена по P/E	0.00 лв.
Цена по P/B	6.32 лв.
Цена по P/S	26.32 лв.
Цена по P/EBIT	0.00 лв.
<b>Цена на акция по метода на пазарните множители на " Поляница " АД</b>	<b>16.32</b>

Стойността на една акция на “ Поляница ”АД по метода „Пазарни множители на дружества аналози” е 16.32 лв.

### 5.2.3. КРАЙНА ОЦЕНКА НА АКЦИИТЕ НА „ПОЛЯНИЦА” АД

При определяне на справедливата цена на дружеството са посочени относителните тегла за всеки от приложените оценъчни методи, съгласно изискванията на чл.5 от Наредба № 41 от 11.06.2008г. 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):

Метод	Стойност на 1 акция	Теглови коефициент	Претеглена цена на 1 акция
Метод на нетната балансова стойност на активите	13.86 лв.	0.30	4.16 лв.
Метод на дисконтираните нетни парични потоци	19.31 лв.	0.40	7.72 лв.
Метод на пазарните множители на дружества-аналози	16.32 лв.	0.15	2.45 лв.
Цена на затваряне към последния ден от периода (22.10.2009г.)	3.90 лв.	0.15	0.59 лв.
<b>Справедлива цена на акция:</b>			<b>14.92 лв.</b>

Методът на дисконтираните парични потоци има най-висок дял 40% в изчисленията на цената на акциите на „Поляница” АД. Основанията за това са следните:

- методът отчита възможностите на дружеството да генерира в бъдеще доходи за собствениците си;
- методът в най-голяма степен отразява пазарния потенциал на дружеството и възможностите за постигане на добри финансови резултати в бъдеще;
- методът калкулира риска за инвеститорите в цената на финансиране със собствен капитал.



При определяне на цената на акциите на дружеството по метода нетна балансова стойност е дадено тегло от 30%, което е по-ниско от определеното по метода на дисконтираните нетни парични потоци. Основанията за това са:

- отчетена е полезността на информацията, която носи балансът на дружеството;
- методът оценява активите и пасивите към определена дата - датата на изготвяне на счетоводния баланс и не отразява реалния потенциал на дружеството;
- предвид отразяването на активите в баланса на дружеството по цена на придобиване, а не по тяхната справедлива стойност (дружеството не е извършвало преоценка на активите към последния одитиран годишен финансов отчет), теглото по метода нетна балансова стойност не би могло да е съизмеримо с определеното по метода на дисконтираните нетни парични потоци.

При определяне на справедливата цена на акциите на дружеството, на метода на пазарните множители е дадена по-ниска тежест - 15%. Основанията за това са:

- при селекция на дружествата, търгувани на регулиран пазар, е намерен само един подходящ пазарен аналог на оценяваното дружество, което от своя страна затруднява определянето на достатъчно обективен общоприет еталон;
- при метода на сравнителната оценка на база пазарни съотношения на дружества аналози целта е да се определи стойността на акциите въз основа на оценката, вече дадена от пазарните участници на подобни активи. Световната икономическа криза, в съчетание с влошаването на пазарната ликвидност на компаниите, които се търгуват на „БФБ-София” АД, изкривяват справедливите пазарни цени на компаниите като цяло;
- големите разлики в рисковите профили на “Поляница” АД и използваното при оценката по Метода на пазарните множители на дружества-аналози дружество „Хидроизомат” АД, определени по показателите за платежоспособност, финансова автономност и общ дружествен риск.

Независимо, че акциите на дружеството отговарят на изискванията за активно търгувани по смисъла на §1, т.1 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41, за последните три месеца има сключена само една сделка с тях на регулиран пазар, с което могат да се считат за относително неликвидни. Отчитайки ниската ликвидност и на пазара като цяло поради глобалната икономическа и финансова криза, голямата разлика между получената цена на акциите на дружеството при прилагане на различните оценъчни методи и пазарната цена, считаме че към момента тя не отразява обективно реалната стойност на дружеството, поради което на метода е дадено тегло 15%.

По отношение на “Поляница” АД гр. Търговище са налице обстоятелствата, посочени по чл. 6, ал. 3, т. 2 от Наредба № 41, както следва:

- над 30 на сто (36.62%) от активите на дружеството се формират от имоти, машини и съоръжения, които съгласно счетоводната политика на дружеството са представени във финансовия отчет по модела на цена на придобиване и не са преоценявани към последния годишен одитиран финансов отчет (към 31.12.2008г.);

В тази връзка е изготвена оценка на акциите на дружеството по метода на ликвидационната стойност, която е определена в размер на 14.16 лева и тя не надвишава цената на акциите на дружеството, определена по чл.5 от Наредба № 41.

Съгласно чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК цената, съответно разменната стойност на търговото предложение не може да бъде по-ниска от най-високата стойност между:

1. справедливата цена на акция – 14.92 лева;



2. средната претеглена пазарна цена на акциите за последните 3 месеца (11.10.2009г. – 11.01.2010 г.) – 3.90 лева;

3. най-високата цена за една акция, заплатена от търговия предводител през последните 6 месеца преди регистрацията на предложението – няма такава.

**Търговият предводител "РАДИТА" ООД, вземайки под внимание направените оценки на акциите, предлага на останалите акционери за закупуване на притежаваните от тях акции цена 14.95 лева за една акция.**

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

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

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

#### **VII. СРОК ЗА ПРИЕМАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО**

Търговият предложение може да бъде прието в срок от **28 /двадесет и осем/ дни**, считано от деня на публикуване на предложението в два централни ежедневника.

ТЪРГОВИЯТ ПРЕДЛОЖИТЕЛ може да удължи срока за приемане на търговият предложение по реда на чл.155, ал.4 и ал.5 от ЗППЦК в рамките на максимално допустимия от закона срок от 70 (седемдесет) дни от деня на публикуване на търговият предложение. Промяната се регистрира в КФН и се представя на управителния орган на публичното дружество – обект на търговият предложение, на представителите на служителите на предводител или на служителите, когато няма такива представители, както и на регулирания пазар, на който са приети за търговия акциите на дружеството. Промяната се публикува незабавно в двата централни ежедневника. Срокът на търговият предложение се удължава при настъпване на съответните обстоятелства по чл.21, ал.2 и ал.3 от Наредба № 13 за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции.

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

#### **VIII. УСЛОВИЯ ЗА ФИНАНСИРАНЕ ПРИДОБИВАНЕТО НА АКЦИИ**

"РАДИТА" ООД ще финансира придобиването на акциите в резултат на приемане на настоящето търгово предложение със собствени средства. Наличието на необходимите средства за финансиране на сделките по търговият предложение се

удостоверява от ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ с представено удостоверение от „Обединена Българска Банка“ АД – клон Търговище.

**IX. НАМЕРЕНИЯ НА ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ ОТНОСНО БЪДЕЩАТА ДЕЙНОСТ НА ДРУЖЕСТВОТО - ОБЕКТ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО И НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ, ДОКОЛКОТО Е ЗАСЕГНАТ ОТ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ**

**9.1. За преобразуване или прекратяване на дружеството**

"РАДИТА" ООД не предвижда преобразуване или прекратяване на "Поляница" АД, гр. Търговище.

**9.2. За промени в размера на капитала на дружеството**

ТЪРГОВИЯТ ПРЕДЛОЖИТЕЛ не предвижда промени в размера на капитала на "Поляница" АД в срок до една година от сключването на сделката.

**9.3. За основната дейност и финансовата стратегия на дружеството за текущата и следваща финансова година**

"РАДИТА" ООД, в качеството си на основен акционер, упражняващ контрол върху дейността на "Поляница" АД, гр. Търговище, има дългосрочни планове за развитие на компанията. Целта е бъдещата дейност на "Поляница" АД, разчитаща на собствен потенциал и ресурси, да осигури стабилен ръст на доходите му. ТЪРГОВИЯТ ПРЕДЛОЖИТЕЛ не предвижда промени на регистрирания в търговския регистър предмет на дейност на дружеството и изменение на финансовата му стратегия през текущата и следващата финансови години.

**9.4. За промени в управителните органи, служителите и условията по трудовите договори**

"РАДИТА" ООД не предвижда промени в състава на управителните органи и на служителите на "Поляница" АД, нито промени в условията по трудовите договори.

**9.5. За политиката при разпределение на дивиденди**

През последните години "Поляница" АД гр. Търговище не е разпределяло дивиденди и не възнамерява да разпределя през следващите години. Плановите на мениджмънта са да реинвестират печалбата в развитие на дейността на дружеството.

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

Тъй като относно дружеството-обект на предложението ТЪРГОВИЯТ ПРЕДЛОЖИТЕЛ не предвижда промени на регистрирания в търговския регистър предмет на дейност, не предвижда промени в състава на управителните органи и на служителите, не предвижда промени в условията по действащите трудови договори, то предложението няма да окаже въздействие върху служителите на "Поляница" АД и мястото на дейност на дружеството.

Намеренията на ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ относно собствената му бъдеща дейност не предвиждат преобразуване или прекратяване на "РАДИТА" ООД; не предвиждат промени в размера на капитала в срок до една година от сключването на сделката; не предвиждат промени на регистрирания в търговския регистър предмет на

дейност; не предвиждат промени във финансовата стратегия на дружеството за текущата и следващата финансова година; не предвиждат промени в състава на управителните органи и на служителите, не предвиждат промени в условията по действащите трудови договори. Отправянето и приемането на търговото предложение към останалите акционери на "Поляница" АД гр. Търговище няма да окаже въздействие върху служителите и мястото на дейност на "РАДИТА" ООД.

## **9.7. Стратегическите планове на предложителя за двете дружества**

### **9.7.1. Резюме**

"РАДИТА" ООД няма конкретен стратегически план за развитието си, който би имал отношение към настоящото търгово предложение.

Стратегията на ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ относно "Поляница" АД е насочена към запазване предмета на дейност на дружеството, обновление на производствените мощности, обогатяване на продуктовата гама, повишаване квалификацията на персонала, разширяване на пазарните позиции в страната, осигуряване на стабилен ръст на доходите.

И двете фирми изпълняват договори в строителния бранш, като търговият предложител покрива по-разнообразни проекти, включително в градската и пътна инфраструктура.

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

Относно "Поляница" АД ключовите моменти на стратегическия план на ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ включват:

- запазване позициите на компанията чрез оптимизиране на наличните мощности и ресурси;
- увеличаване обема на произвежданата продукция, повишаване на нейното качество, нарастване обема на продажбите и услугите;
- поддържане, ремонт и поэтапното обновяване на технологичното оборудване, разширяване номенклатурата на произвежданите продукти и увеличаване на пазарния дял.

### **9.7.3. Необходими ресурси за реализация**

При реализация на плановете си относно "Поляница" АД, ТЪРГОВИЯТ ПРЕДЛОЖИТЕЛ ще използва наличните ресурси на дружеството от гледна точка на персонал, технология и финанси. При необходимост от допълнителен финансов ресурс ще предостави заем на дружеството.

### **9.7.4. Описание на дейността на дружеството за текущата и следващите години.**

Относно "Поляница" АД ТЪРГОВИЯТ ПРЕДЛОЖИТЕЛ възнамерява да запази и да развива основната дейност на дружеството, която се осъществява в следните направления: строително-монтажни работи (СМР) и услуги, арматурни и железарски работи; производство и продажба на бетонови разтвори и дребноразмерни елементи; строителна механизация и строителен транспорт.

Дейността на дружеството ще бъде насочена към: увеличаване обема на строително-монтажните работи, на производството на бетонови смеси, на производството на арматурни заготовки и внедряване изработката на бетонови изделия чрез реструктуриране на съществуващите мощности.

### 9.7.5. Анализ на средата

От началото на годината предприятията от почти всички икономически сектори в страната изпитват затруднения поради свиването на външното и вътрешно потребление. Строителната активност през първото полугодие на 2009 г. регистрира спад на годишна база, като добавената стойност се свива в реално изражение с 4.4%. Търсенето на строителна продукция се ограничава от по-ниските финансиращи потоци и предпазливостта на икономическите агенти да инвестират в условията на несигурност относно бъдещото си развитие.

Нагласите на предприемачите в строителството остават песимистични и подкрепят очакванията за слаба строителна активност в следващите периоди. Очакванията за бизнес ситуацията и за финансовото състояние на предприятията остават влошени от началото на годината, а оценката за нивото на поръчките продължава да се влошава през периода след чувствителния спад в края на 2008 г. Според мениджъри в строителния бранш се очаква най-тежкия период да бъде през февруари-март 2010г. и дотогава се очакват около 35 хиляди съкратени работници.

Водещите български производители и търговци на строителни материали отчитат спад от 50% на обемите на търговията. Цените на производителите на строителни продукти вече са максимално намалени при печалба на ръба на себестойността от 6-8%. Към края на септември 2009г. търговските обеми със строителни материали са на нивото от 2003 г. Бизнесът очаква промяна и ръст от 4-5% в средата на 2010 г.

Предприятия, конкуриращи пазарната позиция на емитента са: „Стройкомерс-ТТ“ ЕООД, "Стройекспрес - НН" ООД, "Стоянов-Ненков" ООД, "Дарси 73 М" ЕТ.

Предимствата на „Поляница“ АД са в наличието на бетонов възел, арматурен двор и квалифициран инженерно-технически персонал, което прави конкурентни предлаганите от дружеството услуги. Ръководството търси оптималния вариант между добро качество и цена в стремежа си за по-добри пазарни позиции и конкурентноспособност.

### 9.7.6. Маркетингов план

Основните направления в дейността на „Поляница“ АД ще бъдат насочени към:

- увеличаване обема на строително-монтажните работи – участие в тръжни процедури по усвояване на средства от европейските фондове;
- увеличаване обема на производство на бетонови смеси – чрез модернизиране на производствените мощности;
- увеличаване производството на арматурни заготовки – ремонт на производствените помещения, набиране и обучение на допълнителен персонал;
- внедряване изработката на бетонови изделия, които се търсят на пазара – реструктуриране на съществуващите мощности.

Силната конкуренция на българския пазар е едно от основните предизвикателства пред дружеството. Ще се разчита на лоялното партньорство със съществуващи и нови клиенти, както и на компетентни консултации във връзка с разширяването на предлаганите услуги и усъвършенстване на произвежданите изделия.

### 9.7.7. Организация и управление

ТЪРГОВИЯТ ПРЕДЛОЖИТЕЛ счита, че дружеството има добре функционираща организационно-управленска структура и не възнамерява да я променя в близко бъдеще. Дейността е организирана в три основни направления – строителство, производство (на бетонови смеси и бетонови изделия) и финансово-счетоводно.

И двете дружества разполагат с вискоквалифициран инженерно-технически персонал, отговарящ на изискванията за регистрация в централния професионален регистър на строителните компании към Камарата на строителите в България.

#### **9.7.8. Инвестиции**

За да може да се реагира адекватно на растящите потребности на пазара е необходимо да продължи реструктурирането на производството и обновяване на притежаваното оборудване. В близките 5 години се предвиждат инвестиции в размер общо на около 150 хил.лв., които са поддържащи и ще се използват за текущо обновяване на оборудването, ремонт на сграден фонд и подготовка на кадри.

#### **9.7.9. Очаквани резултати**

Във връзка с настъпилата икономическа криза, изоставането на строителния отрасъл и ограничения пазар в България, в реалистичните прогнози на дружеството се предвижда ръст на приходите от производство на бетонови смеси и производство на арматури за 2010г. Очаква се те да компенсират намалението на приходите от СМР и така, като цяло, спадът на приходите от продукция на дружеството да е в порядъка на 5%. За периода 2011г.-2014г. се очаква бавно излизане на икономиката ни от кризата и възстановяване на активността в сектора. В резултат на това и успешното реализиране на инвестиционната програма на дружеството, се очаква средногодишния ръст в приходите за периода 2011г.-2014г. да е в размер на около 6%.

#### **9.7.10. Времеви график**

ТЪРГОВИЯТ ПРЕДЛОЖИТЕЛ планира стратегията да се осъществи в 2 фази:

- първа фаза – 2010-2014г. - запазване позициите на компанията чрез оптимизиране на наличните мощности и ресурси; поддържане и ремонт на наличното оборудване и сграден фонд;
- втора фаза – след 2014г. – увеличаване обема на произвежданата продукция и услуги; поддържане, ремонт и поэтапно обновяване на технологичното оборудване; разширяване номенклатурата на произвежданите продукти и увеличаване на пазарния дял.

## **Х. РЕД ЗА ПРИЕМАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО И НАЧИН ЗА ПЛАЩАНЕ НА ЦЕНАТА**

### **10.1. Ред за приемане на предложението**

Търговото предложение се приема с изрично волеизявление (заявление по образец) до ИП "Авал Ин" АД или друг инвестиционен посредник.

При подаване на волеизявлението за приемане на търговото предложение, акционерите депозират при избрания инвестиционен посредник удостоверителните документи за притежаваните акции на "Поляница" АД - депозитарни разписки или други законовопризнати удостоверителни документи.

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

При подаване на заявлението за приемане до ИП "Авал Ин" чрез друг инвестиционен посредник се изисква декларация от инвестиционния посредник, че е

снета самоличността на акционера или неговия пълномощник, съгласно правилата описани по-долу.

Образците на документите, свързани с приемането на търговото предложение, са на разположение на заинтересованите акционери на "Поляница" АД гр. Търговище на електронния адрес на ИП "Авал Ин" АД [www.aval-in.com](http://www.aval-in.com), както и в офиса на горепосочения адрес.

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

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

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

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

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

Писмените заявления и документите се приемат в офисите на всички инвестиционни посредници (които, на свой ред предават обобщена информация към ИП "Авал Ин" АД чрез форма-образец) или директно на адреса на ИП "Авал Ин": гр. София, бул. „Годор Александров” № 73, ет.1 всеки работен ден между 9.00 – 16.00 часа. При приемане на търговото предложение чрез друг инвестиционен посредник – според работното време с клиенти на избрания посредник.

### **10.3. Срок и начин на заплащане на цената от предложителя**

Сделката по придобиване на акции на "Поляница" АД гр. Търговище в резултат на приемане на търговото предложение се смята за сключена към момента на изтичане на 28-дневния срок на неговото приемане, респ. срока по чл.155, ал.4 и ал.5 от ЗППЦК, както и сроковете по чл.21, ал.2 и ал.3 от Наредба № 13 за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции.

Плащането на дължимата на приелите предложението акционери цена се извършва **в срок седем работни дни след приключване на сделката** от "Авал Ин" АД, както следва:

- по банкова сметка, посочена от акционера, приел търговото предложение;
- в брой – в офиса на инвестиционния посредник на адрес: гр. София, бул. "Тодор Александров" №73, ет.1;
- по банковата сметка за съхранение на клиентски парични средства (DVP) на инвестиционния посредник, приел от акционера заявлението за приемане на търговото предложение и удостоверителните документи за притежаване на акциите.

След изтичането на този срок паричните средства, дължими в брой на акционерите, приели търговото предложение, ще им бъдат изпратени с пощенски запис, като разходите по изпращането е за сметка на акционерите.

Инвестиционният посредник "Авал Ин" АД няма да удържа комисионна на акционерите, приели търговото предложение директно при него.

Комисионната, която ще се удържа от акционерите, приели търговото предложение чрез друг инвестиционен посредник ще зависи от тарифата или предвидените комисионни на съответния инвестиционен посредник.

## **XI. РЕД ЗА ОТТЕГЛЯНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ**

След публикуването му търговото предложение не може да бъде оттеглено от търговия предложител, освен по реда и при условията на чл. 155, ал. 1 от ЗППЦК и чл. 38, ал. 1 - 6 от Наредба № 13 - когато предложението не може да бъде осъществено поради обстоятелства, намиращи се извън контрола на предложителя, не е изтекъл срока за приемането му и е налице одобрение за това от страна на КФН. В 7-дневен срок от уведомяването за издаденото одобрение от КФН, предложителят публикува в два централни ежедневника съобщение за оттегляне на предложението.

Не по-късно от 10 дни преди изтичане на срока за приемане на конкурентно търгово предложение /ако има такова/, съгласно чл. 38, ал. 7 във връзка с чл. 39 Наредба № 13, Търговият предложител може да оттегли настоящото търгово предложение и чрез приемане на конкурентното, като регистрира оттеглянето в КФН и уведоми за оттеглянето управителния орган на "Поляница" АД гр. Търговище, представителите на своите служители или служителите, когато няма такива представители, "БФБ-София" АД, ИП "Авал Ин" АД или "Централен депозитар" АД. В този случай до края на работния ден, следващ регистрацията и уведомяването по предходното изречение, търговият предложител публикува съобщение за оттеглянето на търговото предложение в два централни ежедневника.

В тридневен срок от получаването на уведомлението от КФН за издаденото одобрение за оттегляне на предложението, съответно от уведомлението от търговия предложител за оттегляне на предложението чрез приемане на конкурентно, избраният инвестиционен посредник и "Централен депозитар" АД осигуряват условия за връщането на депозираните удостоверителни документи за акциите на приелите предложението акционери. В този случай всеки акционер на "Поляница" АД, приел предложението, или негов изрично упълномощен пълномощник може да получи депозираните удостоверителни документи за притежаваните акции в офиса на инвестиционния посредник, чрез който е подал заявлението за приемане на търговото предложение, всеки работен ден според работното време с клиенти на избрания посредник. Правото за обратно получаване на депозираните удостоверителни документи е безсрочно.

## **XII. РЕД ЗА ОТТЕГЛЯНЕ НА ПРИЕМАНЕТО ОТ ПРИЕЛ ПРЕДЛОЖЕНИЕТО АКЦИОНЕР**

Приемането на търговото предложение може да бъде оттеглено от акционер, който е приел предложението **само до изтичане** на 28-дневния срок от публикуването му, съответно на удължения срок по чл.155, ал.4 и 5 от ЗППЦК, респективно при условията на чл.21, ал.2 и ал.3 във връзка с чл.23 от Наредба № 13 за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции, т.е. до крайната дата за сключване на сделката в резултат на осъщественото търгово предлагане.

Приемането на предложението може да бъде оттеглено:

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

Оттеглянето се извършва чрез подаване на изрично волеизявление за оттегляне на приетото предложение по образец в офиса на инвестиционния посредник, в който акционера е подал заявлението за приемане на търговото предложение, а инвестиционният посредник от своя страна незабавно предоставя заявлението за оттегляне на ИП "Авал Ин" АД. След представяне на заявлението за оттегляне акционерите, съответно изрично упълномощените от тях лица, могат да получат обратно удостоверителните документи за притежаваните акции не по-рано от два работни дни от датата на подаване на заявлението за оттегляне в офиса на инвестиционния посредник, чрез който е подал заявлението за приемане и съответно за оттегляне на приемането на търговото предложение всеки работен ден според работното време с клиенти на избрания посредник. Правото за обратно получаване на депозираните удостоверителни документи е безсрочно.

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

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

Акционерите на "Поляница" АД гр. Търговище могат да се запознаят с финансовите отчети на „РАДИТА“ ООД за последните три години, а също и да получат допълнителна информация за предложителя и търговото предложение, в офиса на инвестиционния посредник "Авал Ин" АД - София, бул. "Тодор Александров" №73, ет.1 и в офиса на "Поляница" АД - гр. Търговище, ул. "Преслав" 2, тел.0601 65165, всеки работен ден между 9.00 – 16.00 ч.

Финансовите отчети на търговия предложител за последните 3 години са достъпни и чрез електронната страница в интернет (web site) на Търговския регистър в Агенцията по вписвания - <https://public.brra.bg/>

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

Общата сума на разходите на „РАДИТА“ ООД по осъществяване на търговото предложение, извън средствата, необходими за закупуване на акциите се очаква да възлезе на приблизително 10 000 /десет хиляди/ лева, в т.ч. възнаграждение на



инвестиционния посредник, такси за „БФБ - София“ АД и „Централен депозитар“ АД, публикации, пощенски разходи и други необходимо присъщи разходи.

**XV. ЦЕНТРАЛНИ ЕЖЕДНЕВНИЦИ, В КОИТО ТЪРГОВИЯТ ПРЕДЛОЖИТЕЛ ЩЕ ПУБЛИКУВА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ, СТАНОВИЩЕТО НА УПРАВИТЕЛНИЯ ОРГАН НА ДРУЖЕСТВОТО – ОБЕКТ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО ОТНОСНО ПРИДОБИВАНЕТО И РЕЗУЛТАТИТЕ ОТ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ**

„РАДИТА“ ООД ще публикува настоящото търгово предложение и резултатите от него, както и становището на Съвета на директорите „Поляница“ АД гр. Търговище относно предложението във вестниците „ДЕЛНИК“ и „ЗАСАДА“.

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

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

**XVII. ДРУГИ ОБСТОЯТЕЛСТВА ИЛИ ДОКУМЕНТИ, КОИТО ПО ПРЕЦЕНКА НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ИМАТ СЪЩЕСТВЕНА ЗНАЧЕНИЕ ЗА ОСЪЩЕСТВЯВАНЕТО ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ**

След изтичане на срока за приемане на търговото предложение „Поляница“ АД може да престане да бъде публично, дори и да не е изпълнено условието по чл.119, ал.1, т.1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа.

„РАДИТА“ ООД възнамерява да поиска отписване на „Поляница“ АД от регистъра по чл.30, ал.1, т.3 от ЗКФН.

Търговия предводител „РАДИТА“ ООД възнамерява да се възползва от хипотезата на чл.157а ЗППЦК при условие, че бъдат постигнати изискуемите прагове за прилагането му.

Акционерите – адресати на търговото предложение, трябва да бъдат предупредени, че ако търговия предводител придобие в резултат на това търгово предложение най-малко 95 на сто от акциите с право на глас на „Поляница“ АД, той ще има право в тримесечен срок от крайния срок на търговото предложение да изкупи всички акции на останалите акционери, без да е необходимо тяхното съгласие, по реда и при условията на чл.157а ЗППЦК и че това ще доведе до отписване на „Поляница“ АД от регистъра на публичните дружества, воден от КФН.

Акционерите – адресати на търговото предложение, трябва да бъдат уведомени, че ако търговия предводител придобие в резултат на това търгово предложение най-малко 95 на сто от акциите с право на глас на „Поляница“ АД, те ще имат право в тримесечен срок от крайния срок на търговото предложение да изискат от търговия предводител и той ще бъде длъжен да изкупи техните акции, по реда и при условията на чл.157б ЗППЦК.

### **XVIII. ДОПЪЛНИТЕЛНА ИНФОРМАЦИЯ**

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

„РАДИТА” ООД и “Авал Ин” АД носят солидарна отговорност за вредите, причинени от неверни, заблуждаващи или непълни данни в настоящото търгово предложение.

„РАДИТА” ООД и “Авал Ин” АД, в качеството си на инвестиционен посредник, упълномощен да ги представлява по осъществяването на търговото предлагане, на основание чл.150, ал.4 от ЗППЦК декларираме, че търговото предложение съответства на изискванията на Закона за публичното предлагане на ценни книжа и актовете по прилагането му.

ЗА ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ:  
**“РАДИТА” ООД**

ЗА ИНВЕСТИЦИОННИЯ ПОСРЕДНИК:  
**“Авал Ин” АД**

.....  
/Димитринка Илиева – управител/

.....  
/Величка Сахакян - изп.директор/

.....  
/Румен Панайотов – прокурист/