

„Ийстърн Юръпиън Електрик Къмпани” Б.В.,

като акционер, притежаващ пряко 4 883 (четири хиляди осемстотин осемдесет и три) броя акции с номинал 10 лева всяка една, представляващи 97,66% от гласовете в Общото събрание на акционерите на „Електрохолд Продажби” АД

на основание чл. 157а, ал. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа

отправя

ПРЕДЛОЖЕНИЕ ЗА ИЗКУПУВАНЕ

на акциите на
останалите акционери на

„Електрохолд Продажби” АД

ISIN номер:	BG1100024113
Вид на акциите:	Обикновени, безналични, поименни, свободнопрехвърляеми, с право на глас
Номинална стойност:	10 (десет) лева
Предлагана цена на акция:	29 161,02 лева
Брой акции, обект на Предложението за изкупуване:	117

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

Предложението за изкупуване е регистрирано в Комисията за финансов надзор
на 18.08.2022г.

Приложения:

1. Удостоверение за актуално състояние на Предложителя „Ийстърн Юръпиън Електрик Къмпани” Б.В.;
2. Копие от Договора между Предложителя „Ийстърн Юръпиън Електрик Къмпани” Б.В. и упълномощения инвестиционен посредник „Евро-Финанс“ АД;
3. Удостоверения, издадени от „Българска фондова борса” АД („БФБ” АД) относно търговията с акции на „Електрохолд Продажби” АД за шестмесечните периоди, предшестващи датата на регистрацията на Предложението за изкупуване в Комисията за финансов надзор (КФН) и датата на обосновката;
4. Банкова референция, потвърждаваща наличието на средства за финансиране на Предложението за изкупуване от страна на Предложителя;
5. Удостоверение за открита банкова сметка по чл. 44е, ал. 2 и информация за реда и условията, при които ще се води сметката
6. Копие от удостоверителен документ за притежаваните от „Ийстърн Юръпиън Електрик Къмпани” Б.В. акции на „Електрохолд Продажби” АД.

Използвани съкращения в документа:

БФБ АД – Българска фондова борса

ЗППЦК - Закон за публичното предлагане на ценни книжа

КФН – Комисията за финансов надзор

ЮЛНЦ – Юридическо лице с нестопанска цел

Наредба № 13 - Наредба № 13 от 22.12.2003г. за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции

Наредба № 41 - Наредба № 41 от 11.06.2008 г. за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане

ЗЕ - Закона за енергетиката

ОСА – Общо събрание на акционерите

СГС – Софийски градски съд

КЗК – Комисия за защита на конкуренцията

FCFF - нетни парични потоци на дружеството

НЕК - Националната електрическа компания АД

ДКЕВР - Държавната комисия за енергийно и водно регулиране

КЕВР - Комисията за енергийно и водно регулиране

ДМА – Дълготрайни материални активи

ТПЕЕ - Технологични разходи за пренос на електроенергия

ROE - Възвръщаемост на собствения капитал

ROA - Възвръщаемост на активите

EBIT - Оперативна печалба

EBIT margin - Маржин преди данъци

Net profit margin - Нетен маржин

Cash Flow to Debt Ratio - Паричен поток от оперативна дейност/пасиви

Quick Ratio - Коефициент на бърза ликвидност

Current Ratio - Коефициент на текуща ликвидност

Asset turnover - Обращаемост на активите

Receivables turnover - Обращаемост на вземанията

BVPS - Собствен капитал за една акция

EPS - Нетна печалба за една акция

SPS - Продажби за една акция

DCR - Коефициент на покритие на дивидент

DPR - Коефициент на изплащане на дивидент

Retention Ratio - Коефициент на реинвестирана печалба

DPS - Дивидент за една акция

GDPR – Общ регламент за защита на личните данни

FCFE - нетни парични потоци на собствения капитал

НРЦЕЕ - Наредба № 1 за регулиране на цените на електрическата енергия

ИПОЕК - Интегрирания план в областта на енергетиката и климата на Република България 2021-2030

БВП – Брутен вътрешен продукт

WACC – Weighted average cost of capital - Среднопретеглена цена на капитала

САРМ - Модел за оценяване на капиталовите активи

НОРАТ - Оперативна печалба след данъци

САРЕХ - Капиталови разходи

ЗМИП – Закон за мерките срещу изпирането на пари

ППЗМИП – Правилник за прилагане на Закона за мерките срещу изпирането на пари

ЗПФИ – Закон за пазарите на финансови инструменти

ЦД – Централен депозитар АД

ИНФОРМАЦИЯ ЗА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО ЗА ИЗКУПУВАНЕ И ЦЕЛ НА ПРИДОБИВАНЕТО НА АКЦИИТЕ

На основание чл. 157а, ал. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа („ЗППЦК“), „Ийстърн Юръпиън Електрик Къмпани“ Б.В. („Предложителят“) отправя настоящото Предложение за изкупуване („Предложение за изкупуване“) на акциите на останалите акционери на „Електрохолд Продажби“ АД („Дружеството“ или „Дружеството – обект на Предложението за изкупуване“).

Към датата на регистрация на Предложението за изкупуване в КФН Предложителят „Ийстърн Юръпиън Електрик Къмпани“ Б.В. притежава пряко 4 883 (четири хиляди осемстотин осемдесет и три) броя обикновени, поименни, безналични, свободнопрехвърляеми акции с право на глас, представляващи 97,66 % от гласовете в Общото събрание на акционерите на „Електрохолд Продажби“ АД.

С настоящото Предложение за изкупуване „Ийстърн Юръпиън Електрик Къмпани“ Б.В. изпълнява правната си възможност по чл. 157а, ал. 1 от ЗППЦК да отправи Предложение за изкупуване на акциите на останалите акционери на „Електрохолд Продажби“ АД.

Правото на Предложителя по чл. 157а, ал. 1 от ЗППЦК възниква в резултат на отправено Търгово предложение по реда на чл. 149а, ал. 1 от ЗППЦК, в резултат на което Предложителят е достигнал 97,66 % от гласовете в Общото събрание на акционерите на „Електрохолд Продажби“ АД.

Съгласно чл. 119, ал. 1, т. 4 от ЗППЦК, ако е налице изкупуване на всички акции с право на глас в Общото събрание на акционерите на „Електрохолд Продажби“ АД по реда на чл. 157а от ЗППЦК, Дружеството престава да бъде публично, считано от решението на КФН за отписването му от регистъра по чл. 30, ал. 1, т. 3 от Закон за Комисията за финансов надзор.

Предложителят „Ийстърн Юръпиън Електрик Къмпани“ Б.В. и упълномощеният инвестиционен посредник „Евро-Финанс“ АД декларират, че настоящото Предложение за изкупуване отговаря на изискванията на закона.

Предложителят „Ийстърн Юръпиън Електрик Къмпани“ Б.В. и упълномощеният инвестиционен посредник „Евро-Финанс“ АД отговарят солидарно за вреди, причинени от неверни, заблуждаващи или непълни данни в настоящото Предложение за изкупуване, в съответствие с чл. 150, ал. 5 от ЗППЦК и чл. 24, ал. 1, т. 19 от Наредба № 13 от 22.12.2003г. за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции (**Наредба № 13**).

I. ДАННИ ЗА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ

Дружеството „Ийстърн Юръпиън Електрик Къмпани“ Б.В. е дружество (*besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid*), създадено и съществуващо в съответствие със законите на Кралство Нидерландия, регистрирано в Търговски регистър на Кралство Нидерландия под № 75462788, със седалище и адрес на управление: Кралство Нидерландия, 1043 AP, Амстердам, ул. „Басисвег“ № 10, тел. за контакт: 0899992251, email: eeec@eurohold.bg. Към датата на регистриране на настоящото Предложение за изкупуване „Ийстърн Юръпиън Електрик Къмпани“ Б.В. не разполага с електронна страница. Контакт с Дружеството може да бъде осъществен на бизнес адреса на Директор А Милен Асенов Христов – гр. София 1592, бул. „Христофор Колумб“ № 43.

Предметът на дейност на „Ийстърн Юръпиън Електрик Къмпани“ Б.В. се състои в участие в управлението и контрола на търговски дружества, финансиране на дружества и търговски операции на дружества, предоставяне на услуги на предприятия, гарантиране задълженията на дружества, придобиване, отчуждаване, управление и експлоатация на недвижими имоти, кредитиране и набиране на средства, включително емитиране на облигации, записи на заповед или други ценни книжа, както и сключване на споразумения във връзка с гореспоменатите дейности, предоставяне на консултантски услуги на дружества от групата, към която принадлежи, и трети страни, и най-общо – извършване на всякаква търговска дейност.

Наименованието на Дружеството не е търпяло изменения от датата на съществуването му.

„Ийстърн Юрђпиън Електрик Къмпани” Б.В. се управлява и представлява пред трети лица заедно от Милен Асенов Христов – Директор А и Йоан Христов Иванов – Директор Б, със следните бизнес адреси:

1. Милен Асенов Христов – гр. София 1592, бул. „Христофор Колумб“ 43.
2. Йоан Христов Иванов – Кралство Нидерландия, 1043 AP, гр. Амстердам, ул. „Басисвег“ № 10.

Капиталът на „Ийстърн Юрђпиън Електрик Къмпани” Б.В. е в размер на 1 000 акции с номинална стойност 1 евро всяка.

Пряк собственик на 100% (1 000 акции) от капитала на „Ийстърн Юрђпиън Електрик Къмпани” Б.В. е дружеството „Ийстърн Юрђпиън Електрик Къмпани III” Б.В., дружество, създадено и съществуващо в съответствие със законите на Кралство Нидерландия, със седалище в Амстердам, Кралство Нидерландия и адрес на управление ул. „Басисвег“ № 10, 1043 AP Амстердам, регистрирано в Търговски регистър на Кралство Нидерландия под № 83417605.

Пряк собственик на 100% (1 000 акции) от капитала на „Ийстърн Юрђпиън Електрик Къмпани III” Б.В. е „Ийстърн Юрђпиън Електрик Къмпани II” Б.В., дружество, създадено и съществуващо в съответствие със законите на Кралство Нидерландия, със седалище в Амстердам, Кралство Нидерландия и адрес на управление ул. „Басисвег“ № 10, 1043 AP Амстердам, регистрирано в Търговски регистър на Кралство Нидерландия под № 75452553.

Пряк собственик на 100% (2 000 акции) от капитала на „Ийстърн Юрђпиън Електрик Къмпани II” Б.В. е публичното дружество „Еврохолд България“ АД – акционерно дружество, учредено и съществуващо в съответствие със законите на Република България, регистрирано в Търговския регистър и регистъра на ЮЛНЦ към Агенция по вписванията с ЕИК 175187337, със седалище и адрес на управление: Република България, гр. София 1592, район Искър, бул. „Христофор Колумб“ № 43. Посредством прякото притежание на „Ийстърн Юрђпиън Електрик Къмпани II” Б.В. „Еврохолд България“ АД е непряк собственик на 100% от капитала на „Ийстърн Юрђпиън Електрик Къмпани III” Б.В. и на Предложителя – „Ийстърн Юрђпиън Електрик Къмпани” Б.В.

„Еврохолд България“ АД се контролира от „Старком Холдинг“ АД – акционерно дружество, учредено и съществуващо в съответствие със законите на Република България, регистрирано в Търговския регистър към Агенция по вписванията с ЕИК 121610851, със седалище и адрес на управление: Република България, гр. Етрополе 2170, бул. „Руски“ № 191. Към датата на регистрация на Предложението за изкупуване в КФН, лицата, притежаващи повече от 5 % от капитала на „Еврохолд България“ АД са както следва: „Старком Холдинг“ АД притежава 50,65 % от капитала на „Еврохолд България“ АД. Останалите 49,35 % от капитала на „Еврохолд България“ АД се притежават, както следва: 10,79 % се притежават от Кей Джей Кей II Сикав-Сив (KJK Fund II Sicav-Sif); Boston Management and Research, чрез управляваните от него инвестиционни фондове Global Opportunities Portfolio, Global Macro Portfolio, Global Macro Absolute Return Advantage Portfolio, Global Macro Capital Opportunities Portfolio, притежава 9.03 %. Останалите 29,53 % се търгуват свободно (т.нар. free float) на „БФБ“ АД и Варшавската фондова борса. Към датата на регистрация на Предложението за изкупуване в КФН акционерите на Дружеството наброяват приблизително 9 400 физически и юридически лица, от които няма други такива, освен посочените по-горе, които да притежават повече от 5 % от капитала на „Еврохолд България“ АД.

Мажоритарен акционер в „Старком Холдинг“ АД е Асен Милков Христов (51% от капитала). Останалите акции от капитала на „Старком Холдинг“ АД се притежават от Кирил Иванов Бошов (34% от капитала) и Велислав Милков Христов (15% от капитала). Органите на управление на „Старком Холдинг“ АД са Общо събрание и Съвет на директорите. Съгласно чл. 33 от Устава на дружеството, решенията на Общо събрание на акционерите се взимат с мнозинство от половината плюс една акция от присъстващите на заседанието акционери, като притежаваният акционерен дял от Асен Милков Христов му позволява да упражнява контрол върху дружеството.

Към датата на изготвяне на Предложението за изкупуване не са известни споразумения за упражняване на правата на глас в Общото събрание на Предложителя.

II. ДАННИ ЗА УПЪЛНОМОЩЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОНЕН ПОСРЕДНИК

Предложителят е упълномощил, по силата на договор от 08.08.2022г., за осъществяване на Предложението за изкупуване, инвестиционен посредник „Евро-Финанс“ АД, вписан в Търговския регистър и регистъра на ЮЛНЦ към Агенцията по вписванията с ЕИК: 831136740, със седалище и адрес на управление в гр. София 1592, район Искър, бул. „Христофор Колумб“ № 43, ет. 5, тел.: (02) 9805657, факс: (02) 9811496, електронен адрес: office@eurofinance.bg; website: www.eurofinance.bg.

„Евро-Финанс“ АД притежава лиценз за извършване на дейност като инвестиционен посредник в съответствие с Решение № 224-ИП/18.12.1996г. на Държавната комисия по ценните книжа. В съответствие с Решение № 81-ИП/01.02.2006г. на „Евро-Финанс“ АД е издаден нов пълен лиценз от КФН под № 03-0004/11.07.2008г. за извършване на дейност като инвестиционен посредник в рамките на Европейския съюз, Европейското икономическо пространство и в трети държави.

III. ДАННИ ЗА ДРУЖЕСТВОТО – ОБЕКТ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО ЗА ИЗКУПУВАНЕ

„Електрохолд Продажби“ АД е публично акционерно дружество, учредено съгласно законите на Република България, вписано в Търговския регистър и регистъра на ЮЛНЦ към Агенцията по вписванията с ЕИК: 175133827, със седалище и адрес на управление в гр. София 1784, бул. „Цариградско шосе“ № 159, БенчМарк Бизнес Център, тел. 0700 10 010, електронен адрес: sales@electrohold.bg.

Дружеството не е ограничено със срок на съществуване.

Дружеството е учредено от „ЧЕЗ“ А.С., Република Чехия (акционерно дружество с идентификационен номер 45274649, със седалище и адрес на управление в Чешка Република, Прага, ул. „Духова“ № 2 /1444, като контрол върху „ЧЕЗ“ А.С. упражнява Република Чехия чрез Чешкото Министерство на финансите – чешката държава притежава 69,8% от капитала на „ЧЕЗ“ А.С. и приблизително 70,1% от правата на глас в Общото събрание на дружеството) и българската държава, в съответствие с Решение на Министерския съвет № 569/28.07.2006г. за участие на държавата в акционерното дружество. Дружеството е регистрирано с Решение № 1 от 29.08.2006г. на Софийски градски съд по фирмено дело № 10140 по описа за 2006г. с наименование „ЧЕЗ ЕЛЕКТРО БЪЛГАРИЯ“ АД, като дружеството е пререгистрирано в Търговския регистър към Агенция по вписванията на 04.02.2008 г. под ЕИК: 175133827.

Дружеството е създадено в изпълнение на задължението по § 17, ал. 2 от ПЗР на Закона за енергетиката („ЗЕ“) за отделяне на дейностите, свързани с разпределение на електрическа енергия и оперативно управление на разпределителните мрежи, в юридическо и организационно отношение от снабдяването с електрическа енергия и другите дейности на електроразпределителните дружества. „Електрохолд Продажби“ АД е правоприменик на правоотношенията, свързани с дейността „обществено снабдяване“ с електрическа енергия, осъществявана от „Електроразпределение Столично“ АД, „Електроразпределение София-област“ АД и „Електроразпределение Плевен“ АД, които преминават в резултат на преобразуването на трите дружества. В изпълнение на задължението по §17 от Преходните и заключителните разпоредби на ЗЕ електроразпределителните дружества извършиха преобразуване при условията на чл. 262в, ал. 1 и 2 първо предложение от Търговския закон („ТЗ“), чрез отделяне с придобиване на дейността по обществено снабдяване.

Дружеството е вписано в Търговския регистър и регистър на юридическите лица с нестопанска цел със следния предмет: обществено снабдяване с електрическа енергия съгласно Закона за енергетиката след получаването на лицензия за Обществено снабдяване с електрическа енергия и съгласно условията на тази лицензия. Всяка друга дейност незабранена от закона и/или от лицензията за обществено снабдяване с електрическа енергия.

Считано от 28.04.2022г., с вписване в Търговския регистър и регистъра на ЮЛНЦ № 20220428152613, наименованието на дружеството е променено от „ЧЕЗ ЕЛЕКТРО БЪЛГАРИЯ“ АД на „Електрохолд Продажби“ АД.

„Електрохолд Продажби“ АД притежава три лицензи за дейности в енергетиката, както следва:

- Лицензия № Л-135-11/29.11.2006г. за дейността „обществено снабдяване с електрическа енергия“, със срок на действие до 13.08.2039г. Дружеството осъществява тази дейност от 01.01.2007г.;
- Лицензия № Л-229-15/17.05.2007г. за дейността „търговия с електрическа енергия“ за срок до 17.05.2027г., изменена и допълнена от Комисията за енергийно и водно регулиране („КЕВР“) с решение № И1-Л-229/16.02.2016г., с правата и задълженията, свързани с дейността на координатор на специална балансираща група. Дружеството осъществява тази дейност от 01.07.2015г. и е регистрирано при „ЕСО“ ЕАД със статус „активен“.
- Лицензия № Л-409-17/01.07.2013г. за дейността „доставка на електрическа енергия от доставчик от последна инстанция“ за срок от 28 години. Дружеството осъществява тази дейност от 01.08.2013г. С Решение № И1-Л-409-17 от 29.11.2013г. на КЕВР лицензията е разширена с правата и задълженията на координатор на специална балансираща група.

Уставният капитал на дружеството е в размер на 50 000 (петдесет хиляди) лева, внесен изцяло, разпределен в 5 000 (пет хиляди) броя обикновени, поименни, безналични акции с право на глас, с номинална стойност 10 (десет) лева всяка една, като от учредяването си през 2006г. до момента не са извършвани промени в структурата на капитала на публичното дружество.

Всички акции на Дружеството са от един клас и всяка акция дава право на един глас в Общото събрание на акционерите (ОСА), право на дивидент и на ликвидационен дял, съразмерен с номиналната стойност на акцията. „Електрохолд Продажби“ АД не притежава собствени акции.

Акциите на Дружеството са регистрирани за търговия на Основен пазар, Сегмент акции Standard на „БФБ“ АД, с борсов код CEZE.

„Електрохолд Продажби“ АД се управлява по двустепенна система за управление от Надзорен и Управителен съвет.

Надзорният съвет е в състав: Кирил Иванов Бошов, Велислав Милков Христов, Васил Стефанов Стефанов, Евгений Любенов Георгиев и Драгош Андрей.

Управителният съвет е в състав: Карел Крал, Димчо Станев Станев и Христо Борисов Бабев, като дружеството се представлява от всеки двама от членовете на Управителния съвет, действащи заедно.

Съгласно чл. 67, ал. 1 от Устава на „Електрохолд Продажби“ АД Управителният съвет се състои от 3 (трима) членове. Членовете на Управителния съвет се назначават от Надзорния съвет за срок от 5 (пет) години, с изключение на членовете на първия Управителен съвет, които се избират за срок от 3 (три) години и могат да бъдат преизбирани без ограничение. В случай че мандатът на който и да било член на Управителния съвет изтече, той продължава да упражнява своите права (включително, без ограничение, правото на глас на заседанията на Управителния съвет и правото да участва във вземането на неприсъствени решения на Управителния съвет) и да изпълнява своите задължения като член на Управителния съвет докато бъде освободен от длъжност с решение на Надзорния съвет на Дружеството или бъде заличен в Търговския регистър като такъв в резултат на процедура по заличаване съгласно разпоредбите на приложимото право.

Съгласно чл. 54, ал. 1 от Устава на „Електрохолд Продажби“ АД Надзорният съвет се състои от 3 (три) до 7 (седем) членове. Членовете на Надзорния съвет се избират от Общото събрание за срок от 5 (пет) години, с изключение на членовете на първия Надзорен съвет, които се избират за срок от 3 (три) години и могат да бъдат преизбирани без ограничение. В случай че мандатът на който и да било член на Надзорния съвет изтече, той продължава да упражнява своите права (включително, без ограничение, правото на глас на заседанията на Надзорния съвет и правото да участва във вземането на неприсъствени решения на Надзорния съвет) и да изпълнява своите

задължения като член на Надзорния съвет докато бъде освободен от Общото събрание на Дружеството или бъде заличен в Търговския регистър като такъв в резултат на процедура по заличаване съгласно разпоредбите на приложимото право.

Пазарна оценка на дружеството не е изготвяна за последните 12 месеца преди датата на обосновката.

IV. ПРИТЕЖАВАНИ АКЦИИ И АКЦИИ, ЗА КОИТО СЕ ОТНАСЯ ПРЕДЛОЖЕНИЕТО ЗА ИЗКУПУВАНЕ

Към датата на настоящото Предложение за изкупуване Предложителят „Ийстърн Юрпиън Електрик Къмпани” Б.В. притежава пряко 4 883 (четири хиляди осемстотин осемдесет и три) броя обикновени, поименни, безналични, свободнопрехвърляеми акции с номинал 10 (десет) лева всяка една, представляващи 97,66 % от гласовете в Общото събрание на акционерите на „Електрохолд Продажби” АД. Всяка акция дава право на един глас в Общото събрание на акционерите, право на дивидент и на ликвидационен дял, съразмерен с номиналната стойност на акцията.

„Ийстърн Юрпиън Електрик Къмпани” Б.В. е придобил горепосочените акции, както следва:

Дата на придобиване:	Брой придобити акции:	Начин на придобиване:
27.07.2021г., Сетълмент на същия ден	3 350 броя = 67 % от капитала	Сделка за покупка с дата на сетълмент същия ден
11.11.2021г. – крайна дата на търгово предложение, отправено на основание чл. 149, ал. 6 от ЗППЦК	117 броя = 2,34 % от капитала	В резултат на отправено търгово предложение на основание чл. 149, ал. 6 от ЗППЦК в периода 15.10.2021г. - 11.11.2021г.
18.03.2022г., Сетълмент 22.03.2022г.	1 379 броя = 27,58 % от капитала	Сделки за покупка с дата на сетълмент 22.03.2022г. съгласно долупосочената таблица
17.06.2022г. – крайна дата на търгово предложение, отправено на основание 149а, ал. 1 от ЗППЦК	37 броя = 0,74 % от капитала	В резултат на отправено търгово предложение на основание чл. 149а, ал. 1 от ЗППЦК в периода 21.05.2022г. – 17.06.2022г.

Сделки за покупка на 1 379 броя акции с дата на сетълмент 22.03.2022г.

дата на сделка	дата на изпълнение на сделка	брой акции	единична цена	общо за сделката
18.03.2022	22.03.2022	498	28 000.00	13 944 000.00
18.03.2022	22.03.2022	323	28 000.00	9 044 000.00
18.03.2022	22.03.2022	349	28 000.00	9 772 000.00
18.03.2022	22.03.2022	10	28 000.00	280 000.00
18.03.2022	22.03.2022	19	28 000.00	532 000.00
18.03.2022	22.03.2022	2	28 000.00	56 000.00
18.03.2022	22.03.2022	140	28 000.00	3 920 000.00
18.03.2022	22.03.2022	38	28 000.00	1 064 000.00
Общо		1 379		38 612 000.00

Предложителят не притежава чрез свързани лица или непряко по чл. 149, ал. 2 от ЗППЦК акции на „Електрохолд Продажби” АД.

Към датата на регистрация на настоящото Предложение за изкупуване в КФН, членовете на управителните органи на „Ийстърн Юрпийн Електрик Къмпани” Б.В. не притежават акции от капитала на „Електрохолд Продажби” АД.

Към датата на регистрация на настоящото Предложение за изкупуване в КФН, Предложителят не притежава пряко или непряко 117 (сто и седемнадесет) броя обикновени, поименни, безналични, свободно прехвърляеми акции, с право на глас, право на дивидент и на ликвидационен дял, съразмерен с номиналната стойност на акцията, с ISIN BG1100024113, представляващи 2,34 % от капитала и от гласовете в Общото събрание на акционерите на „Електрохолд Продажби” АД. Предложителят отправя Предложение до останалите акционери на „Електрохолд Продажби” АД за тяхното изкупуване съгласно възможността, предвидена в чл. 157а, ал. 1 от ЗППЦК.

V. ПРЕДЛАГАНА ЦЕНА НА АКЦИЯ ПО ЧЛ. 157А, АЛ. 3, Т. 3 ОТ ЗППЦК

Предложителят възнамерява да изкупи акциите на останалите акционери в „Електрохолд Продажби” АД при цена за една акция в размер на **29 161,02 лева** („Предлаганата цена”).

Съгласно разпоредбата на чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК, Предлаганата цена на акция не може да бъде по-ниска от най-високата стойност измежду:

- справедливата цена на акцията, изчислена въз основа на общоприети оценъчни методи съгласно чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК и 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**”);
- средната претеглена пазарна цена на акциите за последните 6 месеца преди регистрацията на Предложението за изкупуване, съответно преди датата, на която най-късно е трябвало да бъде изпълнено задължението по чл. 149, ал. 1 или 6, ако Търговото предложение не е регистрирано до тази дата и тази цена е по-висока от средната претеглена пазарна цена на акциите за последните 6 месеца преди регистрацията на Предложението;
- най-високата цена за една акция, заплатена от Предложителя, от свързаните с него лица или от лицата по чл. 149, ал. 2 от ЗППЦК през последните 6 месеца преди регистрацията на Предложението за изкупуване, съответно преди датата, на която най-късно е трябвало да бъде изпълнено задължението по чл. 149, ал. 1 или 6, ако Търговото предложение не е регистрирано до тази дата и тази цена е по-висока от най-високата цена за една акция, заплатена от същите лица през последните 6 месеца преди регистрацията на Предложението; в случаите, когато цената на акциите не може да бъде определена съгласно предходното изречение, тя се определя като по-високата между последната емисионна стойност и последната цена, платена от Предложителя.

Данни за търговията с акции на „Електрохолд Продажби” АД на регулиран пазар

Информация за пазарната цена на „Електрохолд Продажби” АД за последните 6 месеца, предхождащи датата на обосновката (12.02.2022г. - 12.08.2022г.)	
Място на търговия с най-голям изтъргуван обем акции на „Електрохолд Продажби” АД за последните 6 месеца, предхождащи датата на обосновката	„БФБ” АД
Брой търговски сесии за периода 12.02.2022г. - 12.08.2022г.	122

Цена на затваряне за последния ден от 6-месечния период, предхождащ датата на обосновката, в който са сключени сделки	29 600,00 лв.
Средна претеглена пазарна цена за последните 6 месеца, предхождащи датата на обосновката	28 066,5734 лв.
Брой изтъргувани акции на „БФБ“ АД за последните 6 месеца, предхождащи датата на обосновката	1 430 бр.
Иштъргуван среднодневен обем акции на Дружеството за 6-месечния период, предхождащ датата на обосновката	11,72
Брой емитирани акции	5 000
Необходим брой акции за активна търговия (0,01% от издадените акции)	0,50
Общ реализиран оборот (в лева) с акции на „Електрохолд Продажби“ АД за последните 6 месеца, предхождащи датата на обосновката	40 135 200,00
Дял на реализирания оборот с акции на „Електрохолд Продажби“ АД в общия оборот на всички акции за 6-месечния период, предхождащ датата на обосновката	~14%
Брой на търговските сесии в периода 12.02.2022г. - 12.08.2022г., в които е имало сделки с акциите на „Електрохолд Продажби“ АД	6
Брой на търговските сесии за последните 3 месеца преди датата на обосновката, в които е имало сделки с акциите на „Електрохолд Продажби“ АД	0
Брой на търговските сесии в периода 12.02.2022г. – 12.08.2022г., в които е имало повече от 5 сделки с акциите на „Електрохолд Продажби“ АД	1
Информация за пазарната цена на „Електрохолд Продажби“ АД през последните 6 месеца, предхождащи датата на регистрация на Предложението за изкупуване (17.02.2022г. – 17.08.2022г.)	
Цена на затваряне за последния ден от 6-месечния период, предхождащ датата на регистрация на Предложението за изкупуване, в който са сключени сделки	29 600,00 лв.
Средна претеглена пазарна цена за последните 6 месеца, предхождащи датата на регистрация на Предложението за изкупуване	28 066,5734 лв.
Най-висока цена за една акция, заплатена от Предложителя и/или свързаните с него лица за последните 6 месеца преди датата на регистрация на Предложението за изкупуване	28 433,51 лв.

Акциите на „Електрохолд Продажби“ АД се търгуват на сегмент акции „Standard“, на пода на „БФБ“ АД. Общият обем на изтъргуваните акции на Дружеството за последните шест месеца (от 12.02.2022г. до 12.08.2022г.) е 1 430 броя акции, а среднодневният обем е 11,72 лота (при общо 122 търговски сесии в периода и сключени 13 сделки). Акционерният капитал на „Електрохолд Продажби“ АД е разпределен в 5 000 броя акции, всяка от които с номинална стойност 10 лева. Съгласно §1, т. 1 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41, за да бъдат класифицирани като „активно търгувани“, акциите на „Електрохолд Продажби“ АД трябва да отговарят едновременно на следните две условия:

1. за предходните шест месеца преди датата на обосновката:
 - 1.1. да имат минимален среднодневен обем на търговия в размер най-малко 0,01% от общия брой акции на дружеството от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода, или
 - 1.2. да формират не по-малко от 1% от общия оборот на всички акции, търгувани на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода;

2. за предходните шест месеца преди датата на обосновката на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода:
 - 2.1. сделки с акции на дружеството да са сключвани през не по-малко от половината от всички търговски сесии, включени в периода, като през последните три месеца преди датата на обосновката има сделки в поне тридесет търговски сесии, или
 - 2.2. броят на сделките в рамките на една търговска сесия в не по-малко от тридесет търговски сесии, включени в шестмесечния период, които не е задължително да са последователни, да е не по-малко от пет.

Акциите на Дружеството отговарят на условието минималният среднодневен обем на търговия да бъде в размер най-малко 0,01% от общия брой акции на Дружеството, тъй като минималното изискване е 0,50 броя акции, а среднодневният обем на търговия през 6-месечния период преди датата на Обосновката е 11,72 акции. По данни на БФБ, общата стойност на сделките с акциите на „Електрохолд Продажби“ АД през 6-месечния период, предхождащ датата на обосновката, възлиза на 40 135 200 лева, или малко над 13% от оборота на всички акции на БФБ за периода. По този начин, акциите на „Електрохолд Продажби“ АД покриват и двете условия за активна търговия по т. 1. Акциите на „Електрохолд Продажби“ АД, обаче, не покриват нито едно от двете условия за активна търговия по т. 2, в резултат на което можем да направим извод, че акциите на Дружеството не се търгуват активно.

Справедлива цена на акциите съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41

Цена, предложена от Предложителя	29 161,02лв.
Изчислена справедлива цена на акциите	29 161,02лв. (двадесет и девет хиляди сто шестдесет и един лева и две стотинки)

Цена на една акция съгласно използваните методи

Изчисляване на справедлива цена на акция	Тегло	Претеглена цена на акция	Цена за акция
Изчислена цена по метода на дисконтираните нетни парични потоци на собствения капитал (FCFE) съгласно чл. 8, ал. 3, т. 1 от Наредба № 41	70%	18 837,54лв.	26 910,77лв.
Изчислена цена по метода на нетната стойност на активите съгласно чл. 15, ал. 1 от Наредба № 41	30%	10 323,48 лв.	34 411,60лв.
СПРАВЕДЛИВА ЦЕНА за стойност на една акция	100 %	29 161,02лв.	

ДАТА НА ОБОСНОВКАТА	15.08.2022г.
СРОК НА ВАЛИДНОСТ НА ОБОСНОВКАТА	до изтичането на 7 работни дни от публикуване Предложението за изкупуване

Предложителят смята, че не съществува друга съществена информация за акциите, освен съдържащата се в настоящата обосновка.

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.

V.1. РАЗЯСНЕНИЕ ЗА ИЗВЪРШЕНАТА ОЦЕНКА

V.1.1. Основна информация за Дружеството

„Електрохолд Продажби“ АД е акционерно дружество, учредено от „ЧЕЗ“ А.С., Република Чехия и Република България, в съответствие с Решение на МС № 569/28.07.2006г. за участие на държавата в акционерно дружество. Дружеството е регистрирано с решение на СГС по ф.д. № 10140 по описа за 2006г., парт. № 107837, рег. 1, т. 1453, стр. 116 и пререгистрирано в Агенция по вписванията на 04.02.2008г. с ЕИК 175133827. Дружеството е със седалище и адрес на управление гр. София 1784, Бул. Цариградско шосе № 159, БенчМарк Бизнес Център.

Дружеството е създадено в изпълнение на задължението по §17, ал. 2 от Преходните и заключителни разпоредби на ЗЕ за отделяне на дейностите, свързани с разпределение на електрическа енергия и оперативно управление на разпределителните мрежи в юридическо и организационно отношение от снабдяването с електрическа енергия и другите дейности на електроразпределителните дружества. „Електрохолд Продажби“ АД е правопреемник чрез отделяне на правоотношенията, свързани с дейността „обществено снабдяване“ с електрическа енергия, осъществявана от „Електроразпределение Столично“ АД, „Електроразпределение София област“ АД и „Електроразпределение Плевен“ АД, които преминават към него в резултат на преобразуването на трите дружества.

Дружеството притежава Лицензия за обществено снабдяване с електрическа енергия № Л-135-11/29.11.2006г. със срок на действие до 13.08.2039г., Лицензия за дейността „доставка на електрическа енергия от доставчик от последна инстанция“ № Л-409-17/01.07.2013г. за срок от 28 години, разширена с Решение № И1-Л-409-17/29.11.2013г. с правата и задълженията на „координатор на специална балансираща група“ и Лицензия за търговия с електрическа енергия № Л-229-15/17.05.2007г. за срок от 10 години, изменена и допълнена с решение № И1-Л-229/16.02.2016г. с права и задължения за извършване на дейността „координатор на стандартна балансираща група“, издадени от КЕВР.

„Електрохолд Продажби“ АД е публично дружество съгласно ЗППЦК, вписано в регистъра по чл. 30, ал. 1, т. 3 от ЗКФН с Решение на КФН № 949-ПД от 19.09.2012г. Основните дейности на „Електрохолд Продажби“ АД включват дейности по обществено снабдяване с електрическа енергия, развитие на продукти и услуги, маркетинг и стратегия на продажбите, обслужване на клиенти на ниско и средно напрежение с общ и индивидуален подход.

Регистрираният капитал на Дружеството е 50 000 (петдесет хиляди) лева, разпределен в 5 000 (пет хиляди) броя обикновени, поименни, безналични акции с право на глас и свободно прехвърляеми, с номинална стойност от 10 (десет) лева всяка.

Територията, на която Дружеството извършва своята дейност, е Западна България, с площ 40 000 кв. км. и население от 2 930 000 жители.

„Електрохолд Продажби“ АД осъществява дейността си в стратегическия, съответно силно регулиран, енергиен отрасъл. Дейността му се регулира от КЕВР, която издава общи и индивидуални административни актове, свързани с лицензионната дейност на Дружеството, които са задължителни за изпълнение, включително и по отношение на ценообразуването. Основните нормативни актове, регулиращи дейността на дружествата от енергийния сектор, са Законът за енергетиката, Законът за енергията от възобновяеми източници, Законът за енергийната ефективност, както и съвкупността от подзаконови актове по тяхното прилагане.

V.1.2. Преглед на финансовото състояние

Динамика на активите

Предвид естеството на основната дейност на Дружеството, в структурата на неговите общи активи преобладават текущите активи – търговски и други вземания, активи по договори с клиенти и парични средства. Към 31.12.2021 г. делът на краткосрочните активи възлиза на 98,05% от общите активи.

По отношение на търговските вземания и активите по договори с клиенти, представляващи малко над 77% от общите активи, Дружеството прилага опростен подход за измерване на очакваните кредитни загуби посредством матрици за провизиране на обезценка. Към 31.12.2021г. осредненият процент на коректива за загуби при вземанията по договори от клиенти възлиза на близо 30% от брутните суми, които в по-голямата си част са задължения, просрочени над 3 години. При активите по договори с клиенти събираемостта е значително по-добра, като провизиите за очаквани кредитни загуби са под 1% от брутната сума на вземанията.

Извън търговските вземания, основен дял в краткосрочните активи заемат паричните средства и парични еквиваленти (13,64% от общите активи към 31.12.2021г.). Общата сума по това перо намалява с малко над 77% спрямо 2020г., като паричните средства в разплащателни сметки намаляват до 9 419 хил. лева (-93,05%), а „парите на път“ достигат до 35 238 хил. лева (+10,66%). Като „пари на път“ „Електрохолд Продажби“ АД отчита сумите на вземанията от клиенти, събрани от посредници, но все още непостъпили по разплащателни сметки на Дружеството към датата на отчета. Делът на паричните средства и парични еквиваленти нараства със стабилни темпове през разглеждания период, основно благодарение на добрите финансови резултати на Дружеството и политиката за неразпределяне на дивиденди.

Дълготрайните материални активи имат сравнително малък дял (едва 1,92% към 31.12.2021 г.) в структурата на общите активи. Сред тях основно място заемат активите с право на ползване (активи по лизингови договори) и отсрочените данъчни активи. В статията „Активи с право на ползване“ се отчитат наетите от Дружеството имоти и транспортни средства. Договорите за наем обикновено се сключват за фиксиран период от 2 – 10 години, но могат да съдържат и опции за удължаване. В отсрочените данъчни активи най-голям дял имат обезценките на вземания и провизиите.

АКТИВИ	2018 (хил. лв.)	2019 (хил. лв.)	2020 (хил. лв.)	2021 (хил. лв.)	Ръст (%)	2022 Q2 (хил. лв.)
НЕТЕКУЩИ АКТИВИ	3 982	7 881	7 239	6 433	-14,98%	5 469
Активи с „право на ползване“	-	3 989	3 101	2 350	-24,21%	1 733
<i>дял от общите активи, %</i>	-	<i>1,24%</i>	<i>0,91%</i>	<i>0,71%</i>		
Машини и оборудване	102	93	79	58	-26,58%	47
Нематериални активи	15	18	17	10	-41,17%	13
Отсрочени данъчни активи	3 865	3 481	4 042	4 015	-0,00%	3 676
<i>дял от общите активи, %</i>	<i>1,21%</i>	<i>1,08%</i>	<i>1,19%</i>	<i>1,21%</i>		
ТЕКУЩИ АКТИВИ	315 810	314 723	332 744	324 549	-0,02%	283 273
Търговски и други вземания	139 117	121 213	121 147	144 117	211,75%	130 346
<i>дял от общите активи, %</i>	<i>43,50%</i>	<i>37,61%</i>	<i>35,63%</i>	<i>43,54%</i>		<i>45,14%</i>
Активи по договори с клиенти	48 155	46 096	42 542	110 970	160,84%	49 893
<i>дял от общите активи, %</i>	<i>15,06%</i>	<i>14,30%</i>	<i>12,51%</i>	<i>33,52%</i>		<i>17,27%</i>
Вземания от свързани лица	5 345	972	915	1 255	137,15%	817
<i>дял от общите активи, %</i>	<i>1,67%</i>	<i>0,30%</i>	<i>0,27%</i>	<i>0,38%</i>		<i>0,28%</i>
Вземания по надвнесен текущ данък върху печалбата	1 031	2 284	194	331	170,62%	331
<i>дял от общите активи, %</i>	<i>0,32%</i>	<i>0,71%</i>	<i>0,05%</i>	<i>0,10%</i>		<i>0,10%</i>
Парични средства и парични еквиваленти	122 162	144 158	167 946	45 141	-73,12%	83 773
<i>дял от общите активи, %</i>	<i>38,20%</i>	<i>44,73%</i>	<i>49,40%</i>	<i>13,64%</i>		<i>29,01%</i>
Краткосрочни финансови активи	-	-	-	22 735	100%	18 113
<i>дял от общите активи, %</i>				<i>6,87%</i>		<i>6,27%</i>
ОБЩО АКТИВИ	319 792	322 304	339 983	330 982	-0,03%	288 742

Структура на търговските вземания

ПОКАЗАТЕЛ	2018 (хил. лв.)	2019 (хил. лв.)	2020 (хил. лв.)	2021 (хил. лв.)	Ръст (%)	2022 Q2 (хил. лв.)
Търговски и други вземания (нето), в т.ч.	139 117	121 213	121 147	144 171	19,00%	130 346
Вземания по договори с клиенти, брутно	162 524	149 426	150 070	150 945	0,58%	140 169

Провизии за обезценка	-42 002	-41 347	-44 041	-43 598	-0,01%	-42 948
Вземания по договори с клиенти, нетно	120 522	108 079	106 029	107 347	0,01%	97 221
Съдебни и присъдени вземания, брутно	36 656	38 980	38 522	34 421	0,10%	34 281
Провизии за обезценка	-27 963	-32 405	-32 543	-32 627	0,26%	-31 899
Съдебни и присъдени вземания, нетно	8 693	6 575	5 979	1 794	-69,9%	2 382
Вземания от НЕК на основание чл.94 от ЗЕ, брутно	5 547	1 126	1 247	757	-39%	3 941
Провизии за обезценка	-28	-6	-6	-3	50%	-16
Вземания от НЕК на основание чл.94 от ЗЕ, нетно	5 519	1 120	1 241	754	-39,24%	3 925
Вземания от клиенти на основание чл.51 от ПИКЕЕ, брутно	7 655	7 666	6 889	6 338	-7,99%	5997
Провизии за обезценка	-6 253	-7 567	-6 853	-6 322	-7,74%	5980
Вземания от клиенти на основание чл.51 от ПИКЕЕ, нетно	1 402	99	36	16	-125%	17
Предоставени гаранции на доставчици на електроенергия, брутно	2 957	5 240	7 447	12 694	70,45%	15 465
Провизии за обезценка	-19	-	-	-51	100%	-51
Предоставени гаранции на доставчици на електроенергия, нетно	2 938	5 240	7 447	12 643	69,77%	15 414
Други вземания, брутно	911	978	1 303	22 451	1 623,02%	12275
Провизии за обезценка	-868	-878	-888	-888	0,00%	-888
Други вземания, нетно	43	100	415	21 563	5 095,90%	11 387

Динамика на пасивите

През разглеждания период собственият капитал на „Електрохолд Продажби“ АД намалява с 8,12% за сметка на реализираната през периода и неразпределена печалба. През 2020г. Дружеството е извършило някои подобрения по отношение на счетоводната политика и третиране на задължения по парични гаранции и получени напреднесени суми от клиенти по договори за продажба на електрическа енергия от минали години, с цел по-доброто представяне на тези задължения спрямо бизнес модела и историческия опит на Дружеството, както и спрямо прогнозите и намеренията за предстоящи промени във взаимоотношенията с клиенти в период от 3 до 4 години. В резултат на направените промени са извършени ретроспективни преизчисления в отчета за финансовото състояние, в началните салда на резерва „неразпределена печалба“, съответно – на балансова статия „търговски и други задължения“ и на „отсрочени данъчни активи“.

ПАСИВИ	2018 (хил. лв.)	2019 (хил. лв.)	2020 (хил. лв.)	2021 (хил. лв.)	Ръст (%)	2022 Q2 (хил. лв.)
Капитал и резерви:	137 878	155 869	172 073	158 103	-8,12%	172 058
Основен капитал	50	50	50	50	0,00%	50
Законови резерви	65 383	65 383	65 383	65 383	0,00%	65 378
Неразпределена печалба	72 445	90 436	106 640	92 670	-13,10%	106 625
Нетекущи задължения, в т.ч.:	8 349	3 929	3 298	3 015	-8,58%	2 473
Задължения по лизинг	-	3 029	2 135	1 435	-32,79%	970
Задължения по доходи на персонала при пенсиониране	472	900	1 163	1 580	35,86%	1 503
Парични гаранции по договори за продажба на енергия	7 877	-	-	-	-	-
Текущи задължения, в т.ч.:	173 565	162 506	164 612	169 864	3,19%	49988
Задължения към доставчици	67 694	66 831	59 935	72 576	21,09%	49 988
Такса задължение към обществото на Фонд Сигурност на енергийната система	27 429	13 920	14 608	5 657	-61,27%	3 210
Парични гаранции по договори за продажба на енергия	-	5 080	4 482	3 962	-11,60%	3 862
Задължения към бюджета	4 734	2 211	3 482	333	-90,44%	385
Задължения към персонала	1 243	1 319	1 555	1 786	14,85%	1 594
Задължения по социално осигуряване	226	203	214	214	0,00%	234

Други задължения	3 945	3 804	3 782	4 890	29,29%	3 600
Задължения към свързани лица	53 026	52 367	53 335	58 795	10,23%	29 109
Задължения по лизинг	-	978	994	953	-4,13%	815
Провизии	14 693	15 793	22 225	20 698	2,13%	20 198
Задължения за данък върху доходите	-	-	-	21	100%	1 216
Задължения по лихвоносни заеми	-	-	-	-	0,00%	
Задължение по договор за кредит (овърдрафт) към УниКредит Булбанк	575	-	-	-	0,00%	
ОБЩО ПАСИВИ И СОБСТВЕН КАПИТАЛ	319 792	322 304	339 983	330 982	-2,65%	288 742

* Ръстът в предпоследната колона е изчислен към 31.12.2021г. спрямо стойностите към 31.12.2020г.

Общите задължения на „Електрохолд Продажби“ АД нарастват с 2,6% през разглеждания период от 143,6 млн. лева до 172,8 млн. лева, основно в резултат на увеличаването на търговските задължения на Дружеството.

Към 31.12.2021г. преобладаващата част от пасивите на Дружеството се формира от краткосрочни задължения (малко над 98% от общата сума на пасива), в т.ч. задължения към доставчици (51,7% от общите пасиви), задължения към свързани лица (34% от общите пасиви) и провизии за съдебни искове и наложени санкции (11,8% от общите пасиви). Дружеството няма задължения по банкови заеми.

Структура на приходите и разходите

Приходи и разходи от оперативна дейност

Приходите на Дружеството от продажба на електрическа енергия отбелязват стабилен ръст през целия разглеждан период 2018 – 2021г. г. За периода те нарастват с близо 90% от 516,74 млн. лева в края на 2018г. до 965,85 млн. лева в края на 2021г. основно в резултат на по-големия обем продажби и увеличението на регулаторните цени през периода. Разходите за закупена електроенергия нарастват с аналогични темпове.

Разходите за външни услуги се формират основно от разходи и такси за инкасиране на вземания, печат и разнос на фактури и за услуги в областта на ИТ технологиите.

Разходите за персонал през периода нарастват в резултат на общото увеличение на възнагражденията на служителите на Дружеството и нарастването на осигурителния доход.

Приходи / Разходи (хил. лв.)	2018	2019	2020	2021	2022 Q2
Приходи от договори с клиенти, в т.ч.:	516 741	589 629	669 241	965 845	774 422
<i>промяна спрямо предходния отчетен период, %</i>	<i>0,94%</i>	<i>14,11%</i>	<i>13,50%</i>	<i>44,32%</i>	
Стопански потребители	139 644	170 762	133 912	142 678	174 728
<i>промяна спрямо предходния отчетен период, %</i>	<i>1,87%</i>	<i>22,28%</i>	<i>-21,58%</i>	<i>6,54%</i>	
<i>дял от приходите, %</i>	<i>26,47%</i>	<i>28,96%</i>	<i>19,99%</i>	<i>14,77%</i>	<i>22,56%</i>
Битови потребители	334 016	375 246	452 664	525 546	300 167
<i>промяна спрямо предходния отчетен период, %</i>	<i>-0,26%</i>	<i>12,34%</i>	<i>20,63%</i>	<i>16,10%</i>	
<i>дял от приходите, %</i>	<i>63,31%</i>	<i>63,65%</i>	<i>67,57%</i>	<i>54,41%</i>	<i>38,76%</i>
На отворен пазар	32 715	36 641	75 502	287 093	287 397
<i>промяна спрямо предходния отчетен период, %</i>	<i>-3,14%</i>	<i>12,00%</i>	<i>106,06%</i>	<i>380,25%</i>	
<i>дял от приходите, %</i>	<i>6,20%</i>	<i>6,21%</i>	<i>11,27%</i>	<i>29,72%</i>	<i>37,11%</i>
Балансираща енергия излишък за клиенти по лицензия „краен снабдител“ (КС) и „доставчик от последна инстанция“ (ДПИ)	1 523	897	1 993	2 245	7814
<i>промяна спрямо предходния отчетен период, %</i>	<i>-24,45%</i>	<i>-41,10%</i>	<i>122,19%</i>	<i>112,64%</i>	
<i>дял от приходите, %</i>	<i>0,29%</i>	<i>0,15%</i>	<i>0,30%</i>	<i>0,23%</i>	<i>1,00%</i>
Балансираща енергия отговорност за балансиране на производителите на електрическа енергия	1 567	1 581	719	1 912	1 473

промяна спрямо предходния отчетен период, %	-35,78%	0,89%	-54,52%	165,92%	-
дял от приходите, %	0,30%	0,27%	0,11%	0,19%	0,19%
Балансираща енергия излишък НЕК	132	25	23	26	23
промяна спрямо предходния отчетен период, %	-12,58%	-81,06%	-8,00%	13,04%	-
дял от приходите, %	0,03%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Балансираща енергия излишък за клиенти на отворен пазар	392	411	184	842	68
промяна спрямо предходния отчетен период, %	-	4,85%	-55,23%	457,60%	-
дял от приходите, %	0,07%	0,07%	0,03%	0,09%	0,00%
Услуга по балансиране на производители на електрическа енергия	79	57	64	97	58
промяна спрямо предходния отчетен период, %	-2,47%	-27,85%	12,28%	51,56%	-
дял от приходите, %	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,00%
Такса за балансиране на ВЕИ с мощност по-голяма или равна на 1 Мвт	10	76	59	73	49
промяна спрямо предходния отчетен период, %	-	660,00%	-22,37%	23,72%	-
дял от приходите, %	0,00%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
Балансираща енергия недостиг ЕРД	2 850	-	-	-	-
промяна спрямо предходния отчетен период, %	90,51%	-	-	-	-
дял от приходите, %	0,54%	-	-	-	-
Неустойки по просрочени плащания от клиенти на електрическа енергия	3 813	3 933	4 121	5 337	2 645
промяна спрямо предходния отчетен период, %	-	3,15%	4,78%	29,50%	-
дял от приходите, %	0,72%	0,67%	0,62%	0,55%	0,34%
Други доходи / загуби от дейността, нетно	10 867	-40	647	1 023	67
промяна спрямо предходния отчетен период, %	-68,73%	-	1 717,50 %	58,11%	-
ОБЩО ОПЕРАТИВНИ ПРИХОДИ	527 608	589 589	669 888	966 868	774 489
Разходи за закупена електроенергия	-476 975	-540 988	-614 538	-918 974	-746 227
промяна спрямо предходния отчетен период, %	-0,56%	13,42%	13,60%	59,30%	-
дял от приходите, %	90,40%	91,76%	91,74	95,04%	98,35%
Разходи за външни услуги	-14 831	-13 837	-14 319	-14 320	-7 722
промяна спрямо предходния отчетен период, %	-5,11%	-6,70%	3,48%	0,00%	-
дял от приходите, %	2,81%	2,35%	2,14%	1,48%	1,00%
Разходи за амортизация на активи с „право на ползване“	-	-993	-993	- 992	-494
промяна спрямо предходния отчетен период, %	-	-	0,00%	-0,10%	-
дял от приходите, %	-	0,17%	0,15%	0,10%	0,06
Разходи за персонала	-7 779	-8 829	-9 535	- 9 903	-5 091
промяна спрямо предходния отчетен период, %	64,25%	13,50%	8,00%	3,85%	-
дял от приходите, %	1,47%	1,50%	1,42%	1,02%	0,66
Обезценка на търговски и други вземания и активи по договори с клиенти, нетно	-7 059	-4 982	-3 997	200	1860
промяна спрямо предходния отчетен период, %	46,60%	-29,42%	-19,77%	105,00%	-
дял от приходите, %	1,34%	0,84%	0,60%	0,02%	0,24
Други разходи	-3 603	-2 564	-7 152	-4 828	-629
промяна спрямо предходния отчетен период, %	181,92%	-28,84%	178,94%	-67,50%	-
дял от приходите, %	0,68%	0,43%	1,07%	0,50	0,08%
ОБЩО ОПЕРАТИВНИ РАЗХОДИ	-510 247	-572 193	-650 534	-949 017	760 163

промяна спрямо предходния отчетен период, %	0,82%	12,14%	13,69%	45,88%-	
дял от приходите, %	96,71%	97,05%	97,11%	98,15%	98,15%

Разбивка на приходите от договори с клиенти по сегменти

Приходи (хил. лв.)	2018	2019	2020	2021	2022 Q2
Приходи от договори с клиенти, в т.ч.:	516 741	589 629	669 241	965 845	774 422
Сегмент „Лицензия Обществено снабдяване с електроенергия“	460 560	528 396	573 940	532 421	309 380
промяна спрямо предходния отчетен период, %	1,00%	14,73%	8,62%	-7,23%-	
дял от общите приходи от договори с клиенти, %	89,13%	89,61%	85,76%	55,12%	39,9%
Сегмент „Лицензия Доставчик от последна инстанция“	22 854	23 198	19 118	144 001	176 251
промяна спрямо предходния отчетен период, %	3,14%	1,51%	-17,59%	653,22%-	
дял от общите приходи от договори с клиенти, %	4,42%	3,93%	2,86%	14,91%	22,75%
Сегмент „Лицензия Търговец“	33 327	38 035	76 183	289 423	288 791
промяна спрямо предходния отчетен период, %	-1,36%	14,13%	100,30%	279,90%-	
дял от общите приходи от договори с клиенти, %	6,45%	6,45%	11,38%	29,97%	37,29%

Финансови приходи и разходи

Приходи / Разходи (хил. лв.)	2018	2019	2020	2021	2022 Q2
Финансови приходи	29	27	-	574	659
Финансови разходи	-261	-430	-748	-1 348	-835

Като цяло в периода 2018–2021г. общите оперативни разходи на Дружеството нарастват с темпове, близки до тези на приходите, като маржинът преди данъци се запазва почти без промяна.

Финансови коефициенти

База за изчисление на финансовите коефициенти * в хил. лева, ако не е указано друго	31.12.2018 г.	31.12.2019 г.	31.12.2020 г.	31.12.2021 г.	30.06.2022 г.
1. Нетни приходи	527 608	589 589	669 888	965 845	774 422
2. Оперативна печалба	17 361	17 396	19 354	18 051	15 686
3. Печалба преди данъци	17 129	16 993	18 606	17 277	15 510
4. Нетна печалба	15 473	15 029	16 204	15 560	13 955
5. Общо активи	319 792	322 304	339 983	330 982	288 742
6. Нетекущи активи	3 982	7 581	7 239	6 433	5 469
7. Текущи активи	315 810	314 723	332 744	324 549	283 273
8. Вземания	193 648	170 565	164 798	144 117	130 346
9. Собствен капитал	137 878	155 869	172 073	158 103	172 058
10. Нетекущи задължения	8 349	3 929	3 298	3 015	2 473
11. Текущи задължения	173 565	162 506	164 612	169 864	114 211
12. Емитирани акции (хил. броя)	5	5	5	5	5
13. Цена на затваряне на „БФБ“ АД към последна борсова сесия за съответната година **	21 000,00	23 600,00	22 800,00	-	-
14. Дата на последна търговска сесия на „БФБ“ АД за съответната година	28.12.2018г.	30.12.2019г.	30.12.2020г.	-	-
Коефициенти на рентабилност					

А. Възвръщаемост на собствения капитал (ROE) (4/9)	11,22 %	9,64%	9,42%	9,84%	8,11%
Б. Възвръщаемост на активите (ROA) (4/5)	4,84%	4,66%	4,77%	4,70%	4,83%
В. Маржин преди данъци (EBIT margin) (3/1)	3,25%	2,88%	2,78%	1,79%	2,00%
Г. Нетен маржин (Net profit margin) (4/1)	2,93%	2,55%	2,42%	1,61%	1,80%
Д. Паричен поток от оперативна дейност/пасиви (Cash Flow to Debt Ratio) (2/(10+11))	9,54%	10,45 %	11,53%	11,57 %	13,44 %
Коефициенти за активи и ликвидност					
Е. Коефициент на бърза ликвидност (Quick Ratio) (7/11)	1,82	1,94	2,02	1,91%	2,48%
Ж. Коефициент на текуща ликвидност (Current Ratio) (7/11)	1,82	1,94	2,02	1,91%	2,48%
З. Обращаемост на активите (Asset turnover) (1/5)	1,65	1,83	1,97	2,92%	2,68%
И. Обращаемост на вземанията (Receivables turnover) (1/8)	2,72	3,46	4,06	6,70%	5,94
Коефициенти за една акция					
Й. Собствен капитал за една акция (BVPS) (9/(12))	27 575,60	31 173,80	34 414,60	31 620,6	34 411,6
К. Нетна печалба за една акция (EPS) (4/12)	3 094,60	3 005,80	3 240,80	3 112	2 791
Л. Продажби за една акция (SPS) (1/12)	105 521,60	117 917,80	133 977,60	193 169	154 884,4
Коефициенти за дивидент					
М. Коефициент на покритие на дивидент (DCR) (К/П)	-	-	0,55	0,34	
Н. Коефициент на изплащане на дивидент (DPR) (П/К)	-	-	181,05%	291,72%	
О. Коефициент на реинвестирана печалба (Retention Ratio) (100% - Н)	100,00%	100,00%	-81,05%	-191,72%	
П. Дивидент за една акция (DPS)	-	-	5 867,49	5 867,60	-
Коефициенти за развитие					
Р. Темп на нарастване на активите	-2,28%	0,79%	5,49%	-22,67%	
С. Темп на нарастване на продажбите	-3,49%	11,75%	13,62%	-	
Т. Темп на нарастване на нетната печалба за една акция	-57,69%	-2,87%	6,05%	-	
Коефициенти за ливъридж					
У. Съотношение Общо активи/Собствен капитал (5/9)	2,32	2,07	1,98	1,72	1,67
Ф. Съотношение Дългосрочен дълг/Собствен капитал (10/9)	0,06	0,03	0,02	0,02	0,014
Х. Съотношение Заеман/Собствен капитал ((10+11)/9)	1,32	1,07	1,02	0,72	0,67
Пазарни коефициенти					
Ц. Пазарна цена/Нетна печалба (P/E)	6,79	7,85	7,04	-	
Ч. Пазарна цена/Счетоводна стойност (собствен капитал) (P/B)	0,76	0,76	0,66	-	
Ш. Пазарна цена/Продажби (P/S)	0,20	0,20	0,17	-	

* Данните, използвани за изчислението на коефициентите в таблицата, са от годишните одитирани финансови отчети на „Електрохолд Продажби“ АД за 2018г., 2019г., 2020г. и 2021г. и от междинния финансов отчет за края на второ тримесечие на 2022г..

** За целите на изчисленията на пазарните коефициенти в таблицата са използвани цени на затваряне за акциите на „Електрохолд Продажби“ АД от последната борсова сесия на БФБ, съответно за 2018г., 2019г., 2020г. и 2021г.

Няма други данни от финансовите отчети или финансови съотношения, които Предложителят счита за съществени или са поискани от Комисията за финансов надзор в хода на съответното административно производство.

Силни и слаби страни

Общата конкурентоспособност на „Електрохолд Продажби” АД се обуславя от все още господстващото положение на Дружеството на пазара за обществено снабдяване с електрическа енергия. Дружеството притежава лицензия за обществено снабдяване с електроенергия на територията на Западна България до 2039г.

Като силни страни на „Електрохолд Продажби” АД могат да бъдат посочени:

- ✓ Устойчивост на Дружеството по отношение на макроикономически шокове, обусловена от положението на Дружеството на пазара за обществено снабдяване с електроенергия;
- ✓ Либерализацията на пазара на електроенергия в страната крие както рискове, така и възможности за Дружеството да затвърди и разшири пазарните си позиции чрез избор и имплементация на подходяща маркетингова стратегия;
- ✓ Опитен управленски екип;

Като слаби страни на „Електрохолд Продажби” АД могат да бъдат посочени:

- ✓ Дружеството извършва дейността си в силно регулиран стопански отрасъл и неговите финансови резултати са в зависимост от редица нормативни актове, регулаторни практики и решения на регулаторния орган КЕВР;
- ✓ Съществуват рискове от отнемане на лицензиите и налагане на глоби от страна на КЕВР или Комисията за защита на конкуренцията (КЗК). В историята си Дружеството на два пъти е било застрашено от отнемане на лицензия;
- ✓ Либерализацията на пазара на електроенергия в страната крие както възможности така и рискове за Дружеството, които могат да бъдат сведени най-общо до загуба на пазарен дял;
- ✓ Съществува риск Дружеството да не успее да получи необходимите разрешения и лицензии в бъдеще след изтичането на законовия срок на лицензиите;

V.1.3. Икономически тенденции и условия, относими към дейността на Дружеството

Предвид изключителното стратегическо значение на енергийния сектор за нормалното функциониране на всяка една икономика, в т.ч. европейската и, в частност, българската, както и широкоспектърното му влияние върху редица екологични, технологични, правни, политически и други аспекти на обществения и стопанския живот, и произтичащата от това необходимост от административна регулация, съществените фактори на влияние върху дейността на „Електрохолд Продажби” АД в краткосрочен и средносрочен план могат да бъдат сведени до държавната стратегия и политики, свързани с конкретните действия по регулиране и поетапно либерализиране на вътрешния пазар на електроенергия и насърчаване на конкуренцията.

Процесите на либерализация на пазара на електроенергия протичат на общоевропейско ниво, като крайната цел е създаване на Европейски енергиен съюз, постепенно отваряне на монополизираните вътрешни пазари в посока насърчаване на свободната конкуренция и намаляване на цените на дребно. Очаква се, че в България т.нар. регулиран пазар на електроенергия ще бъде поетапно премахнат до 2025г., като междувременно усилията за конкретни реформи ще вървят паралелно с необходимостта да бъде отчетено влиянието им върху социалния фактор.

Общ макроикономически риск

Характерът на дейността на „Електрохолд Продажби” АД и монополното положение на Дружеството на пазара за обществено снабдяване и търговия с електроенергия в Западна България не предполагат съществено влияние на потенциални промени в макросредата върху оперативната дейност и финансовото състояние на Дружеството в краткосрочен период от до 1 година. В подкрепа на това твърдение може да се посочи, че през 2020г., когато в отговор на

разпространението на COVID-19 в световен план бяха въведени мащабни ограничителни социални и икономически мерки, дейността на „Електрохолд Продажби“ АД както в оперативен, така и в инвестиционен план, не беше съществено повлияна от влошената икономическа конюнктура. Въпреки настоящото си стабилното положение на пазара за обществено снабдяване с електроенергия, с оглед на очакванията за либерализация на пазара на търговия с електроенергия, се очаква драстичен спад през идните години до 2025г. Либерализацията на пазара на търговия с електроенергия води до завишаването на конкуренцията на пазарите, на които оперира „Електрохолд Продажби“ АД.

Регулаторен риск

Регулаторният риск е свързан с влиянието, което оказва съществуващата нормативна рамка или нейната промяна върху дейността на Дружеството, както и с потенциални глоби и санкции вследствие на нарушения на тази рамка.

„Електрохолд Продажби“ АД извършва основната си дейност в силно регулиран стопански отрасъл, като финансовите резултати са пряко зависими от редица нормативни актове и решения на регулаторния държавен орган (КЕВР). Дружеството е изложено на риск при определянето на цените на електроенергията от страна на регулатора да не бъдат взети предвид всички разходи, съпътстващи обичайната дейност. Сред механизмите за активно и ефективно управление на този специфичен риск, които Дружеството използва или може да използва, са: периодичен анализ и участие в дискусии за определяне на стратегическите приоритети на регулаторната и законодателната рамка; поддържане на активна комуникация с регулатора по отношение на предстоящи и бъдещи промени в регулаторната рамка; заемане на проактивна позиция по отношение на бъдещи промени в регулаторната рамка, в т.ч. предлагане на вариант(и) за промени; активна защита на фирмената политика; своевременно анализира и имплементира в дейността на Дружеството одобрените промени в регулаторната среда.

Динамиката на регулаторните промени, свързани със стратегията на Европейския съюз за либерализация и развитие на енергийните пазари, е в пряка зависимост и от политическата конюнктура. Честите промени в политическата среда са предпоставка за по-нестабилна и трудно предвидима регулаторна среда.

Финансов риск

В хода на обичайната си дейност „Електрохолд Продажби“ АД е изложено на различни финансови рискове, най-съществени сред които са: пазарен риск, включващ валутен и ценови риск; кредитен риск; ликвиден риск; риск от промяна на лихвените проценти. Дружеството на текуща база идентифицира, измерва и наблюдава финансовите рискове с помощта на различни контролни механизми, за да може да определи адекватни цени на своите продукти и услуги, както и да оцени адекватно правените от него инвестиции и формите за поддържане на свободните ликвидни средства, без да допуска неоправдана концентрация на определен риск.

Дружеството притежава финансови активи най-вече под формата на търговски вземания, вземания от свързани лица, и парични средства и краткосрочни депозити, които възникват пряко от дейността му. Финансовите му пасиви включват парични гаранции по договори за продажба на енергия, търговски задължения, задължения към свързани лица и получени банкови заеми. Основната цел на тези финансови инструменти е осигуряване на финансиране за дейността на Дружеството, както и да обезпечават бъдещи доставки на електроенергия. Дружеството не притежава и не търгува с деривативни финансови инструменти.

Рисковете, свързани с промяната на валутните курсове, са минимални, тъй като Дружеството не поддържа парични средства във валути различни от български лева, с изключение на евро, чийто курс е фиксиран към лева. По отношение на Дружеството този риск се свежда до риска от преждевременен отказ от условията на Валутен борд и фиксиран курс на националната валута. Понастоящем е налице своего рода политически консенсус, че Валутният борд в страната ще бъде запазен до приемането на България в Еврозоната.

Рисковете, свързани с паричните потоци и ликвидността на Дружеството, се минимизират чрез

ефективно управление на вземанията и равномерното им разпределение във времето, както и чрез управление на падежите на плащанията към доставчици.

Оперативни рискове

Дружеството е изложено на редица рискове, свързани с неговите бизнес дейности и процеси, в т.ч. рискове от неизпълнение от трети лица, на които Дружеството разчита за извършване на дейността си; рискове от преки и косвени загуби; рискове, свързани с персонала и организацията на вътрешните процеси; и др.

Специфичен оперативен риск за Дружеството възниква след влизането в сила на Регламент 2016/679 от 25.05.2018г., свързан със защитата на личните данни. Като администратор на лични данни Дружеството е задължено да поддържа информационни системи, които покриват всички стандарти за сигурност на информацията, и да прилага надеждни технически и организационни процедури, правила и мерки за осигуряване на сигурността на обработването на, включително предотвратяване на нерегламентиран достъп до, лични данни на клиенти и контрагенти.

V.2. ИЗБОР НА МЕТОДИ ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ НА СПРАВЕДЛИВАТА СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ

Съгласно чл. 5, ал. 3 от на Наредба № 41, справедливата цена на акции, които се търгуват активно през последните шест месеца преди датата на обосновката, се определя като средна претеглена величина от стойностите на акциите, получени съгласно методи от поне две от следните групи: (1) метод на дисконтираните парични потоци; (2) метод на нетната стойност на активите; и (3) методи, използващи пазарните множители на сходни дружества.

При избора на методи за оценка на акциите на Дружеството са приложени следните критерии:

- ✓ Методите следва да дават достоверна представа за Дружеството като цяло и за възможностите му да генерира приходи;
- ✓ Методите следва да отчитат текущото състояние на активите и капиталовата структура на Дружеството;
- ✓ Методите следва да отчитат потенциалните бъдещи доходи за акционерите.

В съответствие с тези критерии са приложени следните методи за оценка на акциите на Дружеството:

- ✓ Метод на дисконтираните парични потоци, и по-конкретно модел на дисконтираните бъдещи нетни парични потоци на собствения капитал (FCFE), при който са използвани прогнозните нетни парични потоци за периода 2022г. – 2026г., дисконтирани впоследствие, за да се изчисли настоящата стойност на акциите. Прогнозните парични потоци са представени в един (реалистичен) сценарий. Този метод е избран поради неподходящия характер на другите два разрешени от Наредба № 41 (модела на дисконтираните парични потоци на дружеството – FCFF и модела на дисконтиране дивиденди – DDM).
 - FCFF би бил подходящ метод, ако дружеството имаше голямо количество дълг (който не е налице при оценяваното дружество). „Електрохолд Продажби” АД не разчита да външно финансира за осъществяване на оперативната си дейност, а само на натрупани финансови средства от не разпределена печалба през предходни години.
 - DDM – този метод се използва при дружества, които имат стабилна и фиксирана дивидентна политика, какъвто не е случаят с оценяваното дружество „Електрохолд Продажби” АД;

За подобряване на обективността на оценяване на паричните потоци по модела на дисконтираните парични потоци е добавена стойността на нетните неоперативни парични средства, който на база на справки от управлението на „Електрохолд Продажби” АД възлизат на 32,19 млн. лева към 30.06.2022г. Тази сума е формирана след изключването на необходимите оперативни паричните средства в размер на 51,58 млн лева от балансовата стойност на наличните парични средства на база междинен финансов отчет към 30.06.2022г., които възлизат на 83,77 млн. лева и изключването на наличните лихвоносни заеми към 30.06.2022г в размер на 0 лева. Необходимостта от минимум 51,58 млн. лева, класифицирани като оперативни парични средства, е на база на справки изготвени от управлението на „Електрохолд Продажби” АД, в които се посочва, че дружеството ще има необходимост от ,както следва:

- Средно месечно количество пари на път за 2020 и 2021 година на стойност 32,79 млн. лева.
 - Необходими средства за изпълнение на целите на закона за Енергийна ефективност съгласно провизия в ГФО 17 млн. лева.
 - Очаквано обезщетение във връзка с дело с „Фастпей“ около 1,79 млн. лева през 2022г.
- ✓ Метод на нетната стойност на активите, където изчисленията са направени на базата на данни от последния публикуван одитиран индивидуален финансов отчет на Дружеството;

При изчисленията (където е необходимо) получените стойности са закръглени до втория знак след десетичната запетая при използване на стандартна процедура за закръгляне (ако третата цифра след десетичната запетая е от 1 до 4, закръглянето е надолу, съответно ако е от 5 до 9 – нагоре).

V.3. РЕЗУЛТАТИ ОТ НАПРАВЕНАТА ОЦЕНКА ПО МЕТОДА НА ДИСКОНТИРАНИТЕ НЕТНИ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ

Методът на дисконтираните нетни парични потоци включва група модели за определяне на стойността на акциите на базата на времевата стойност на парите. Оценъчният метод на базата на времевата стойност на парите е принципен начин за определяне стойността на едно дружество и/или на неговите акции чрез дисконтиране на прогнозните бъдещи парични потоци.

Оценката на Дружеството по този метод се основава на допускането, че настоящата стойност на бъдещите парични потоци, получена посредством дисконтирането им с норма на дисконтиране, отразяваща потенциалния риск и, респективно, очакваната възвръщаемост на инвестицията, е най-надеждният измерител за ефективността и възможността на оценяваното Дружество да генерира доходи.

Възможностите на Дружеството да генерира бъдещи печалби е свързано с очакваните изменения на основните фактори на макроикономическата среда, финансовата позиция на Дружеството и влиянието на широк кръг от променливи с пряко отражение върху финансовото състояние на Дружеството, в т.ч. преки и променливи разходи; регулаторни промени, влияещи на начина на определяне на цените на предоставяните услуги; инвестиции, необходими за поддържането и обновяването на материално-техническата база; опит и квалификация на персонала; и други.

Методът на дисконтираните нетни парични потоци се използва за определяне на стойността на една обикновена акция на „Електрохолд Продажби” АД, като получената стойност на капитала се раздели на броя обикновени акции в обращение. Дружеството не е емитирало привилегирани акции.

Нетните парични потоци се изчисляват по формулата:

$$FCFE_i = NI_i + D_i - CE_i - NWC_i + NB_i$$

където:

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

NI_i – нетна печалба за година i ;

D_i – амортизационни разходи за година i ;

CE_i – капиталови разходи (инвестиции в ДМА) за година i ;

NWC_i – изменение (увеличение/намаление) в нетния оборотен капитал за година i ;

NB_i – изменение на лихвоносния дълг за година i ;

За целите на изчисляването на настоящата стойност на Дружеството, прогнозните стойности на нетните парични потоци за съответния период се привеждат към настоящия период с помощта на норма на дисконтиране чрез следната формула:

$$PV_{FCFE_i} = \sum_{i=1}^n \frac{FCFE_i}{(1+R_i)} + \frac{TV_n}{(1+R_n)^n}$$

където:

PV_{FCFE_i} – настояща стойност на Дружеството;

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

TV_n – терминална стойност;

R_i – коефициент на дисконтиране (цена на собствения капитал);

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

Терминалната стойност на паричния поток е изчислена съгласно следната формула:

$$TV = FCFE \times (1+g) / (\text{Expected ROE} - g)$$

където:

TV = терминална стойност;

$FCFE$ = парични потоци към акционерите на дружеството в последната година от прогнозния период

Expected ROE = Очаквана цена на финансиране със собствен капитал

g = постоянен темп на растеж

Прогнозните данни за нетните парични потоци обхващат период от 5 години, като това е стандартна практика при изготвянето на прогнози за подобен вид анализи.

Макроикономически предвиждания

Определени елементи в модела са прогнозирани въз основа на макроикономически предвиждания. Прогнозите за инфлация и растеж на БВП се взети от Bloomberg CPI Contributor Composite и доклада на Международния Валутен Фонд. Темповете на нарастване на потреблението на електроенергия се основават на Интегрирания план в областта на енергетиката и климата на Република България 2021-2030 (ИПОЕК). Темпът на растеж на цените на електроенергията се основава на данни от EEX.com.

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026
Макропоказател									
Инфлация	2,8%	3,1%	2,5%	3,3%	5,1%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
Ръст на реалния БВП	3,1%	3,7%	-4,1%	4,2%	4,4%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Ръст на населението	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%
Ръст на потреблението на електроенергия	1,2%	1,9%	3,1%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,0%
Ръст на цените на електроенергията	2,4%	13,9%	-14,2%	163,7%	52,4%	13,4%	-35,7%	-18,9%	-2,7%

Приходи

Моделът прогнозира общите приходи като произведение на количеството доставена електрическа енергия и ценовите ставки за различните групи клиенти на Дружеството. Прогнозата включва електричество, доставяно на клиенти, както по цени на регулиран пазар, така и по цени на свободен пазар. От октомври 2020г. всички бизнес клиенти (в това число тези, присъединени към електроразпределителната мрежа на ниво ниско и средно напрежение) закупуват електроенергия от свободния пазар.

Забелязва се значителен ръст в приходите през 2021 година от около 44% в сравнение с приходите през 2020, който е породен от шоковия ръст на цените на свободния пазар на електроенергия в България и по света, както и значителен ръст на потребяваната електроенергия, който е породена от пандемичните условия през голяма част от предходната година. На база на дискусии с ръководството на Дружеството, тези тенденции се очаква да се задържат до голяма степен през 2022г. и с голяма вероятност до средата на 2023г., след което се очаква процес на нормализация.

На база на проведени дискусии с ръководството на Дружеството и информация, получена от регулатора, се очаква всички битови клиенти да се преместят на свободния пазар до края на 2025г., което е отразено и във финансовата прогноза. Приходите от трите основни сегмента са функция от прогнозираните цени и количества доставена електроенергия, което може да се види в таблицата по-долу.

Сегмент други приходи могат да бъдат разделени в два сегмента периодични и непериодични (еднократни). Периодичните други приходи в исторически план се изразяват в: „Приходи от услуги“, „Приходи от неустойки от просрочени вземания по договори“ и др. За целите на прогнозируемостта на този вид приходи, метод на прогнозиране е приложен само върху периодичните приходи. Непериодичните (Еднократни) приходи имат много непостоянен характер и за това не са прогнозирани. Периодичните други приходи са прогнозирани на база на реалните от 2021 с очакван ръст нивото на инфлация за бъдещите периоди.

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026
Приходи (млн. лева)	1272,14	1270,69	527,61	589,59	669,89	966,87	976,47	936,78	830,19	638,77	699,29
ръст, %	-	-0,1%	-58,5%	11,7%	13,6%	44,3%	1,0%	-4,1%	-11,4%	-23,1%	9,5%
Приходи от продажба на електричество (млн. лева)	1256,43	1230,32	516,74	589,63	669,24	965,85	973,10	933,32	826,68	635,13	695,55
ръст, %	-	-2,1%	-58,0%	14,1%	13,5%	44,3%	0,8%	-4,1%	-11,4%	-23,1%	9,5%
Клиенти средно напрежение (MV)	32,5	66,63	32,72	36,64	75,5	87,09	86,49	73,09	42,86	-	-
Небитови клиенти ниско	340,95	258,49	139,64	170,76	133,91	342,67	372,28	308,88	192,23	-	-

напрежение (LV)											
Битови клиенти ниско напрежение (LV)	659,77	691,28	334,02	375,25	452,66	525,55	506,49	541,46	578,991	619,11	675,07
Продажби на търговци извън групата Електрохолд	7,2	6,19	10,37	6,98	7,16	10,53	7,84	9,91	12,56	16,02	20,48
Други приходи (млн. лева)	15,71	40,37	10,87	0	0,65	1,02	3,37	3,46	3,55	3,64	3,73
рѝст, %	-	156,9%	-73,1%	-100,4%	-1717,3%	58,1%	229,4%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%

Прогнозираните приходи от продажби са разбити в 4 под категории съгласно вътрешната политика за прогнозиране на дружеството:

- Клиенти средно напрежение
- Небитови клиенти ниско напрежение
- Битови клиенти ниско напрежение
- Продажба на търговци извън групата

Както прогнозата за бъдещите количества доставена електроенергия, така и прогнозните цени на електроенергията се основават на анализ на трети страни, а именно данни от EEX.com и Интегрирания план в областта на енергетиката и климата на Република България 2021-2030 (ИПОЕК).

Базова хипотеза е, че цените на електроенергията на регулирания пазар постепенно ще се изравнят с тези на свободния пазар до 2026г. На база данни от EEX.com е изготвена прогноза на цените на свободния пазар през прогнозния период. След това моделът използва изчисления сложен годишен темп на растеж (CAGR), за да се прогнозира годишния темп на растеж за всеки сегмент, така че да се постигне конвергенция през 2026г. Допускането за конвергенция на цените е направено по препоръка на PWC (due diligence консултанти на Еурохолд) въз основа на наблюдения върху процеса на либерализация на енергийните пазари в други региони и сравнение на цените на електроенергията на регулирания и свободния пазар. В таблицата по-долу са представени цените и темповете на растеж за всеки отделен сегмент.

(BGN / kWh)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026
Цена	0,1646	0,1626	0,0833	0,0921	0,1038	0,1099	0,1154	0,1203	0,1249	0,1287	0,1393
Клиенти средно напрежение (MV)	0,1228	0,2095	0,1081	0,1134	0,2477	0,1221	0,1347	0,1423	0,1498	–	–
Небитови клиенти ниско напрежение (LV)	0,1937	0,1675	0,0949	0,1064	0,0932	0,1019	0,1229	0,1275	0,1323	–	–
Битови клиенти ниско напрежение (LV)	0,1543	0,1565	0,0769	0,0864	0,0984	0,1142	0,1088	0,1150	0,1215	0,1284	0,1383
Продажби на търговци извън групата Електрохолд	0,4176	0,5275	0,1239	0,0582	0,0673	0,0979	0,0720	0,0898	0,1127	0,1421	0,1798
рѝст, %		-1,3%	-48,8%	10,6%	12,7%	5,9%	5,0%	4,3%	3,8%	3,0%	8,2%

Общата прогноза за снабдяването с електроенергия се базира на анализа на ИПОЕК за България. По отношение на темповете на растеж на количествата доставена електроенергия, предвид продължаващата либерализация на пазара се очаква структурата на клиентската база на Дружеството да се промени значително. Според очакванията, целият сегмент „Небитови клиенти“ ще премине към „Електрохолд Трейд“ ЕАД (с предходно наименование „ЧЕЗ Трейд България“ ЕАД) до 2025г. „Електрохолд Трейд“ ЕАД (с предходно наименование „ЧЕЗ Трейд България“ ЕАД) оперира на свободния пазар на електроенергия и през последните 15 години обслужва бизнес клиенти с висока добавена стойност. Нашата базова хипотеза предвижда постепенното преместване на всички МСП към „Електрохолд Трейд“ ЕАД (с предходно наименование „ЧЕЗ Трейд България“ ЕАД) и фокусиране на бизнес стратегията на „Електрохолд Продажби“ АД основно върху битовите клиенти. Това разделение ще позволи на отделните дружества в Групата да се съсредоточат върху своите силни страни и да предложат по-добро

обслужване на своите клиенти. Важно е да се отбележи, че Електрохолд оперира на много наситен пазар. Либерализацията на пазара на електроенергия неизбежно ще доведе до отлив на клиенти, след като конкуренцията в региона се засили. Предвид неизбежното засилване на конкуренцията в резултат на либерализацията на пазара е разумно да се предположи, че количествата доставена електроенергия от страна на Дружеството ще намаляват. Това е тема, която е обсъждана подробно с консултантите на „Еврохолд България“ АД и ръководството на Електрохолд и се основава на наблюдения върху процеса на либерализация в Хърватия, където либерализацията на енергийния пазар е на много по-напреднал етап. Съответно отрицателният растеж може да се види на таблицата по-долу, където количеството доставена електроенергия намалява с 4% през 2022 г. и – със средно 11,7% годишно през следващите години от прогнозния период. Направено е допускането, че „Другите приходи от дейността“ ще се задържат на историческите си нива от 3,37 млн. лв. за 2016-2021 през 2022г. и ще нарастват с темповете на инфлацията през последващите години на прогнозния период.

(kWh mm)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026
Количество доставена електроенергия	6 320	6 290	6 202	6 402	6 449	8 786	8 434	7 756	6 617	4 934	4 993
Клиенти средно напрежение (MV)	265	318	303	323	305	713	642	514	286	-	-
Небитовни клиенти ниско напрежение (LV)	1 761	1 543	1 472	1 605	1 437	3 364	3 028	2 422	1 453	-	-
Битови клиенти ниско напрежение (LV)	4 277	4 417	4 344	4 342	4 601	4 601	4 655	4 710	4 766	4 822	4 879
Количество електроенергия, доставено на търговци извън групата Електрохолд	17	12	84	132	106	108	109	110	111	113	114
рѝст, %	-	-0,5%	-1,4%	3,2%	0,7%	36,2%	-4,0%	-8,0%	-14,7%	-25,4%	1,2%

Оперативни разходи

Прогнозата за оперативните разходи (CoGS) включва два компонента – покупна цена на електроенергията и дисбаланси.

При прогнозирането на разходите за покупка на електроенергията е направено допускането, че техният дял от приходите ще остане подобен през прогнозния период на този през историческите 6 години от 2016-2021. Въпреки това обаче, прогнозните разходи за покупка на електроенергия са завишени на базата на анализ, направен от консултантите на Еврохолд България NERA. В анализа на NERA се посочва, че „Електрохолд Продажби“ АД е успяло да избегне плащането на „данък задължение към обществото“ през 2018, 2019 и 2020, в резултат на което е увеличило брутния марж на печалбата, но е малко вероятно Дружеството да успее да възползва от това и в бъдеще, но поради трудността да бъде прогнозирано с точност процента на разходите за покупка на електроенергия като част от приходите допускането е те да гравитират около средната стойност на тази пропорция за 2016-2021. „Данък задължение към обществото“ е разход, който трябва да бъде плащан от крайните потребители на електроенергия към Фонд „Сигурност на електроенергийната система“ (ФСЕС). Фонд ФСЕС е механизъм създаден през 2015г., чрез който се цели да се покриват част от разходите на „Национална електрическа компания“ НЕК. Отчитайки това, прогнозите за CoGS и, респективно, маржа на брутната печалба са коригирани съответно, за да се доближат постепенно до по-реалистични нива (с отчитане на „данък задължение към обществото“). Прогнозата е представена в таблицата по-долу.

Тези тенденции на ръст на разходите за покупка на електроенергия като пропорция от приходите е видна през 2021г.

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026
Оперативни разходи (млн. лева)	-1 213,62	-1 198,02	-476,97	-540,99	-614,54	-918,92	-925,32	-885,83	-782,54	-600,81	-655,63
рѝст, %	-	-1,3%	-60,2%	13,4%	13,6%	49,5%	0,7%	-4,3%	-11,7%	-23,2%	9,1%

Разходи за покупка на електроенергия (млн. лева)	-1 216,96	-1 180,11	-463,16	-523,91	-599,39	-896,91	-903,24	-864,65	-763,77	-586,39	-639,85
% от приходите	82,6%	82,1%	87,8%	88,9%	89,5%	92,8%	92,5%	92,3%	92,0%	91,8%	91,5%

Разходите за дисбаланс са разходи за балансиране на електроенергийната система, които „Електрохолд Продажби“ АД са длъжни да покриват. Този вид разход е с доста постоянен характер исторически и зависи до голяма степен от нивото на продадената от компанията електроенергия. За прогнозирането на дисбалансите е използвана средната стойност на съотношението на дисбалансите спрямо общите приходи за периода 2017-2021г. Средно за периода 2017-2021г. делът на дисбалансите в общите приходи се движи в рамките на около 2,3%, като се очаква, че този процент ще се задържи без промяна през прогнозирания период, както е показано в таблицата по-долу.

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026
Дисбаланси, нетно (млн. лева)	3,34	-17,92	-13,81	-17,08	-15,15	-22,02	-22,09	-21,18	-18,76	-14,42	-15,79
рост, %	-	-637,0%	-22,9%	23,6%	-11,3%	45,4%	0,3%	-4,1%	-11,4%	-23,2%	9,5%
% от приходите	0,2%	1,2%	2,7%	2,9%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%

Брутен марж на печалбата

В разговори с консултантите от NERA беше уточнено, че в исторически план Дружеството е успявало да избегне определени такси, но не се очаква тази практика да продължи и в бъдеще. Това беше потвърдено и от ръководството на „Електрохолд Продажби“ АД. Съответно прогнозните показатели във финансовия модел бяха коригирани, което може да се види в таблицата по-долу.

Виден е значителен спад на brutния марж през 2021г., спрямо предходни години, което подкрепя тезата на NERA/

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026
Оперативна печалба (млн. лева)	58,52	72,66	50,63	48,60	55,35	47,94	51,15	50,95	47,65	36,69	43,65
рост, %	-	24,2%	-30,3%	-4,0%	13,9%	-13,5%	6,7%	-0,4%	6,5%	-20,3%	15,0%
брутен маржин, %	4,6%	5,7%	9,6%	8,2%	8,3%	5,0%	5,2%	5,4%	5,7%	5,9%	6,2%

Административни разходи и други разходи

Финансовият модел отразява няколко оптимизации по отношение на административните разходи (SG&A) поради синергиите, обсъдени с консултантите на „Еврохолд България“ АД. Планира се програмата за оптимизация да започне през 2024г., като ефектите от нея възлизат на около 2 млн. лева годишно в периода 2024-2026г. Моделът допуска, че след имплементирането на оптимизациите, всички постоянни разходи, в т.ч. разходи за персонал, разходи за външни услуги и други, ще нарастват с темпове, съпоставими с нивото на инфлацията в страната (въз основа на прогнозите на Bloomberg CPI Contributor Composite и доклада на Международния Валутен Фонд), както може да се види на таблицата по-долу.

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026
Административни разходи (млн. лева)	-57,61	-32,06	-33,27	-30,21	-35,00	-28,85	-32,48	-33,33	-32,15	-32,99	-33,85
рост, %	-	-44,4%	3,8%	-9,2%	15,9%	17,6%	12,6%	2,6%	-3,5%	2,6%	2,6%

Разходи за персонала (млн. лева)	-2,30	-4,74	-7,78	-8,83	-9,54	-9,90	-10,35	-10,62	-10,90	-11,18	-11,47
ръст, %	-	106,3%	64,2%	13,5%	8,0%	3,9%	4,5%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
Разходи за външни услуги (млн. лева)	-15,57	-15,63	-14,83	-13,84	-14,32	-14,32	-15,55	-15,95	-16,36	-16,79	-17,23
ръст, %	-	0,4%	-5,1%	-6,7%	3,5%	0,0%	8,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
Други разходи (млн. лева)	-39,74	-11,69	-10,66	-7,55	-11,15	-4,63	-6,59	-6,76	-6,93	-7,11	-7,30
ръст, %	-	-70,6%	-8,8%	-29,2%	47,7%	-58,5%	42,3%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
% от адм. разходи	69,0%	36,5%	32,0%	25,0%	31,9%	16,0%	20,3%	20,3%	21,2%	21,2%	21,2%
Други разходи	-7,17	-10,10	-3,60	-7,34	-6,09	-4,83	-6,59	-6,76	-6,93	-7,11	-7,30
Други извънредни разходи	-32,57	-1,59	-7,06	-0,21	-5,05	0,20	-	-	-	-	-
Синергии (млн. лева)				-	-	-	-	-	2,04	2,09	2,15
Установени				-	-	-	-	-	2,04	2,09	2,15
Условни				-	-	-	-	-	-	-	-

Разходите за амортизации са за активи с право на ползване и прогнозите им са равни на средно реализираните разходи в историческите 3 години.

Разходите за данъци са прогнозираны да бъдат фиксирани на 10% от приходите преди данъци на дружеството през прогнозния период, съгласно Закона за корпоративното подоходно облагане.

Нетна печалба

Стъпвайки на гореспоменатите допускания, се очаква нетната печалба на Дружеството да спадне значително през 2025г, когато се очаква пълната либерализация на пазара на електроенергия в България, както е посочено в таблицата по-долу.

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026
Нетна печалба (млн. лева)	0,67	36,33	15,40	15,28	16,35	15,61	15,81	14,87	12,96	3,48	7,83
ръст, %	-	5343,0%	-57,6%	-0,8%	7,0%	-4,5%	1,3%	-6,0%	-12,9%	-73,1%	124,8%
нетен маржис, %	0,1%	2,9%	2,9%	2,6%	2,4%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	0,5%	1,1%

След изчисляването на нетната печалба се прибавят непаричните елементи (амортизационни разходи), изваждат се промяната в нетния оборотен капитал и капиталовите разходи и се добавя промяна в лихвоносните задължения. Тъй като не се прогнозира нетни заеми и капиталови разходи, предвид същността на дейността по продажба и търговия с електроенергия, двата елемента от изчислението на свободния паричен поток на собствения капитал имат нулева стойност през прогнозирания период.

Оборотен капитал

Оборотният капитал се изчислява като от сумата на материалните запаси и вземанията се изваждат задълженията. Дейността по снабдяване с електроенергия не предполага необходимост от поддържане на материални запаси и единствените елементи, които се прогнозира, са вземанията и задълженията. Вземанията са функция от приходите, умножени по историческата обращаемост на вземанията в дни. Обращаемостта на вземанията в дни се прогнозира въз основа на исторически данни за предходната година.

Задълженията са функция от оперативните разходи, умножени по историческата обращаемост на задълженията в дни. Обращаемостта на задълженията в дни се прогнозира въз основа на исторически данни за предходната година. Повече информация за методологията за прогнозиране на вземанията и задълженията е представена в таблицата по-долу.

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026
Оборотен капитал											
Приходи (млн. лева)	1 272,14	1 270,69	527,61	589,59	669,89	966,87	976,47	936,78	830,19	638,77	699,29
Оперативни разходи (млн. лева)	-1 213,62	-1 198,02	-476,97	-540,99	-614,54	-918,92	-925,32	-885,83	-782,54	-600,81	-655,63
Обращаемост (в дни)											
Материални запаси	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Вземания	57	58	138	113	91	66	70	73	77	87	81
Задължения	47	51	132	110	95	68	72	75	79	89	83
Оборотен капитал	42,47	27,81	26,98	9,72	4,55	6,65	5,36	5,58	5,61	4,83	6,73
% от приходите	3,3%	2,2%	5,1%	1,6%	0,7%	0,7%	0,5%	0,6%	0,7%	0,8%	1,0%
Материални запаси (млн. лева)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Вземания (млн. лева)	200,11	205,61	193,59	170,47	164,69	187,42	189,34	183,69	167,49	135,92	174,46
Задължения (млн. лева)	157,64	177,81	166,61	160,76	160,14	180,77	183,97	178,11	161,88	131,09	167,72

Норма на дисконтиране

Дисконтовият процент, с помощта на който се пресмята настоящата стойност на прогнозните нетни парични потоци, се определя по метода за оценка на капиталовите активи (CAPM). Методът почива на теорията за равновесната зависимост между желаната (изискуемата) възвръщаемост на активите и свързания с нея риск. Формалният запис на модела, който е в основата на метода е:

$$E_r = R_f + \beta * ERP + CRP$$

където:

E_r = очаквана възвръщаемост на актива (коефициент на дисконтиране)

R_f = безрискова норма на възвръщаемост

β = бета коефициент

ERP = пазарна рискова премия

CRP = държавна рискова премия

Безрисковата норма на възвръщаемост (R_f) отразява равнището на доход, който биха могли да получат инвеститорите без да поемат рискове, свързани с влагането на капитал. Приема се, че тази норма на възвръщаемост е еднаква за всички инвеститори. За безрискова норма на възвръщаемост е взета средната годишна доходност до падеж на държавни ценни книжа, емитирани от Германия с матуритет 10г. Към момента Германия носи кредитен рейтинг от Ааа на Moody's. Смята се, че на капиталов инструмент по-добре съответства по-дълъг срок до падежа. Информацията за безрисковата норма на възвръщаемост (R_f) е заимствана от страницата на „World Government Bonds” за 15.08.2022 Данните за пазарната рискова премия, както (<http://www.worldgovernmentbonds.com/bond-historical-data/germany/10-years/>). и за държавната рискова премия, са заимствани от страницата на проф. А. Дамодаран (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>) в секцията “current data/risk&discount rate/levered and unlevered betas by industry” под “emerging markets”), налични към 15.08.2022г.

Предвид факта, че акциите на Дружеството не са особено ликвидни, изчисляването на β -коефициент на база регресионен анализ на възвръщаемостта на пазара и възвръщаемостта на акциите на Дружеството не би било достатъчно представително. Затова, за целите на оценката на очакваната възвръщаемост на актива е използвана средната стойност на β -коефициентите без

ливъридж за сектор “Power” представена от проф. А. Демодаран като широко разпространена практика в индустрията

Средната стойност на β -коефициентите без ливъридж е използвана за целите на изчислението на β -коефициента на Дружеството.

$$\beta \text{ с ливъридж} = \beta \text{ без ливъридж} * (1 + (1 - \text{данъчна ставка}) * \left(\frac{\text{дълг}}{\text{собствен капитал}} \right))$$

След това използвайки горната формула, се изчислява бета с ливъридж посредством капиталовата структура (въз основа на данните в междинен финансов отчет за Q2 2022г) и данъчната ставка на „Електрохолд Продажби“ АД. Поради факта, че „Електрохолд Продажби“ АД няма лихвоносните заеми или облигации към отчетния период към края Q2 на 2022г., стойността на β с ливъридж е равна на стойността на β без ливъридж. Съотношението дълг/собствен капитал е на база на последния публичен междинен финансов отчет за Q2 2022г. Стойността на дълга е базирана на лихвоносните заеми на компанията, които са с нулева стойност към отчетния период към края Q2 на 2022г. За пазарната рискова премия е използвана тази на Германия. Пазарната рискова премия за Германия е въз основа на данните на професор А. Дамодаран от Университета в Ню Йорк (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>) “current data/risk&discount rate/risk premium for other markets (mid-year update) – в таб ERPs by country”. При изчисленията на очакваната възвръщаемост на актива е добавена и държавна рискова премия за България. Премията е взета от сайта на Дамодаран: (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>) - “current data/risk&discount rate/risk premium for other markets (mid-year update) – в таб ERPs by country”. Тук трябва да се отбележи, че в клетка “E5” заложен фактор за волатилност на българския пазар, който може да бъде открит в същия файл, в таб - “Equity vs Govt Bond vol” в клетка “D12”. В конкретния случай този фактор е 3,69х. След прилагането на фактора за волатилност държавната рискова премия за България възлиза на 7,0691%.

Моделът за оценяване на капиталовите активи е представен в таблиците по-долу.

Очаквана цена на финансиране със собствен капитал.		
Компонент на очаквана цена на финансиране със собствен капитал		Източник / коментар
Безрискова норма на възвръщаемост (R_f)	0,910%	Доходност до падеж на ДЦК, емитирани от Германия, с матуритет 10г. Информацията е извлечена за 15.08.2022
Пазарна рискова премия (ERP)	6,01%	Рискова премия за немския капиталов пазар (източник А. Дамодаран)
β без ливъридж	0,51771	Средна за дружествата в сектор “Power” (източник А. Дамодаран)
Съотношението дълг / собствен капитал за дружеството	0%	На база на информация от 15.08.2022
Данъчна ставка	10%	Действаща данъчна ставка
β с ливъридж	0,51771	
Държавна рискова премия (CRP)	7,0691%	(източник А. Дамодаран)
Очаквана цена на финансиране със собствен капитал.	11,09053%	

Терминална стойност

За целите на изчислението на терминалната стойност е заложен дългосрочен темп на растеж от 2,4% в следпрогнозния период, който кореспондира на дългосрочните прогнози на ИПОЕК за ръст на БВП на България за 2026-2040 г.

В таблицата по-долу е представена обобщена информация за прогнозните парични потоци и терминалната стойност, използвани за изчислението на справедливата стойност на Дружеството по метода на нетните дисконтирани парични потоци.

		2021A	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	Терминална стойност
		31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	
Дисконтирани парични потоци								
Приходи	млн. лева	966,87	976,47	936,78	830,19	638,77	699,29	
EBITDA**	млн. лева	19,09	18,67	17,62	15,50	4,97	9,80	
Разходи за амортизации	млн. лева	-0,99	-0,99	-0,99	-0,99	-0,99	-0,99	
Оперативна печалба	млн. лева	18,10	17,67	16,63	14,51	3,98	8,81	
- Разходи за данъци	млн. лева	-1,81	-1,77	-1,66	-1,45	-0,40	-0,88	
Нетна печалба	млн. лева	16,29	15,91	14,96	13,05	3,58	7,93	
- Капиталови разходи (инвестиции в ДМА)	млн. лева	-	-	-	-	-	-	
+ Разходи за амортизации	млн. лева	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99	
+ Изменение в нетния оборотен капитал	млн. лева	-2,09	1,28	-0,22	-0,02	0,77	-1,90	
= Нетни парични потоци на собствения капитал (FCFE)	млн. лева	15,19	18,18	15,74	14,02	5,35	7,02	
Дисконтирани парични потоци								
Нетни парични потоци на собствения капитал	млн. лева	15,19	18,18	15,74	14,02	5,35	7,02	
Терминална стойност	млн. лева							76,97
Дата на паричния поток			31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	
Дни в периода между датата на оценката и датата на паричния поток	дни		138	503	869	1 234	1 599	
Период			0,4	1,4	2,4	3,4	4,4	
Дисконтиращ фактор			0,96102	0,86507	0,77849	0,70077	0,63081	0,63081
Дисконтирани нетни парични потоци			17,47	13,62	10,92	3,75	4,43	
Дисконтирана терминална стойност								52,18

**Подробна информация относно разходите преди формирането на оперативната печалба преди лихви, данъци и амортизации (EBITDA) е предоставена в таблиците по-горе.

Както е описано по-горе в търговото предложение, към получената стойност “Enterprise value” са добавени паричните средства класифицирани като неоперативни. Тези средства са представени нетно от оперативни лихвоносни задължения към 30.06.2022г. и възлизат в размер на 32,19 млн. лева към края Q2 на 2022г. В таблицата по-долу е предоставена информация за точните изчисления на крайната получена оценка по метода на дисконтираните нетни парични потоци.

Съгласно извършената оценка на Дружеството по метода на дисконтираните нетни парични потоци, справедливата стойност за една акция на „Електрохолд Продажби” АД е BGN 26 910,77 (двадесет и шест хиляди девет стотин и десет лева и седемдесет и седем стотинки).

Резултати от оценката дисконтираните нетни парични потоци		
Дисконтирана стойност парични потоци	млн. лева	50,18
Дисконтирана стойност терминална стойност	млн. лева	52,18
Стойност на компанията (Enterprise value)	млн. лева	102,36
Нетни неоперативни ликвидни активи	млн. лева	32,19
Парични средства	млн. лева	32,19
Лихвоносни заеми	млн. лева	0
Стойност на акционерите (Equity value)	млн. лева	134,55
Брой акции		5000
Цена на акция	лева	26 910,77

V.5. РЕЗУЛТАТИ ОТ НАПРАВЕНАТА ОЦЕНКА ПО МЕТОДА НА НЕТНАТА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ

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

Собствения капитал на дружеството се формира само от 5000 обикновени акции и не са налице инвеститори с приоритет пред притежателите на обикновени акции. За пояснение в това търгово предложение при споменаване на стойност на една акция се има предвид съответната стойност на една обикновена акция при липсата на акционери с приоритет.

Нетната балансова стойност е сумата, която теоретично биха получили инвеститорите, ако от стойността на активите по баланса на дружеството се извади стойността на текущите и нетекущите задължения по баланса и всички законни вземания на инвеститори, притежаващи приоритет пред притежателите на обикновени акции.

Концепцията за балансовата стойност на собствения капитал следва да се използва с известна доза скептицизъм, тъй като предполага, че пазарните стойности на активите и пасивите съвпадат с техните балансови стойности, което не е непременно така. Друг недостатък на метода е, че не отчита водените задбалансово активи и пасиви.

Методът на нетната стойност на активите се използва рядко за определяне на стойността на акциите на действащо дружество. Най-често този метод за оценка се прилага по отношение на акциите на дружество, което е в процес на ликвидация. За целите на оценката на акциите на „Електрохолд Продажби“ АД по метода на нетната стойност на активите са използвани финансови данни от междинния отчет на Дружеството за Q2 2022г. Въз основа на направената оценка по този метод цената за една акция на Дружеството е изчислена на BGN 34 411,60 (тридесет и четири хиляди четиристотин и единадесет лева и шестдесет стотинки).

Оценка по метода на нетната стойност на активите	хил. лева Q2 2022А
Текущи активи	283 273,00
Нетекущи активи	5 469,00
ОБЩО АКТИВИ	288 742,00
Текущи пасиви	114 211,00
Нетекущи пасиви	2 473,00
ОБЩО ПАСИВИ	116 684,00
Нетна стойност на активите	172 058,00
Акции в обращение	5 000
Цена за една акция	34 411,60 лв.

V.6. ОБОСНОВКА НА ТЕГЛАТА НА ОЦЕНЪЧНИТЕ МЕТОДИ И СПРАВЕДЛИВА ЦЕНА ЗА ЕДНА АКЦИЯ СЪГЛАСНО РАЗЛИЧНИТЕ ОЦЕНЪЧНИ МЕТОДИ

Предложителят счита, че при определянето на справедливата цена на Дружеството са заложили тегла, които най-пълно съответстват на конкретните обстоятелства на „Електрохолд Продажби“ АД и дават достатъчно добра база за сравнение спрямо инвестиционните и рискови характеристики на Дружеството.

Относителните тегла на използваните методи за оценка са както следва:

Метод на дисконтираните нетни парични потоци	70%
Метод на нетната стойност на активите	30%

Както е видно от таблицата по-горе, за изчисляване на справедливата цена на една акция са ползвани два от трите оценъчни метода като приоритет има методът на дисконтираните нетни парични потоци, тъй като очакванията са дружеството да продължава своята дейност. Теглото на нетната стойност на активите е заложила с тридесет на сто от теглото. Също така видно е от таблицата, че цените, на една акция изчислени и по двата метода са изключително близки като стойности с вариация на получените стойности от под 25%, въпреки това преимущество е дадено

на методите на дисконтираните нетни парични потоци, тъй като е най-релевантен за оценяване стойността на цената на една акция.

Методът на пазарните множители на сходни дружества е изключен от методите за оценка използвани за изчисляването на справедлива цена на една акция, съгласно изискванията на чл. 5, ал. 8 на Наредба № 41. Причините за това са няколко „Електрохолд Продажби” АД не разполага с непосредствени дружества-аналози, данните, за които биха могли да се използват директно за целите на сравнителната оценка. Намеренията за целите на оценката дружества-аналози включват компании, чиято дейност обхваща, както снабдяване, така и разпределение на електроенергия и продажба на електроенергия, което ги прави неприложими при оценка на „Електрохолд Продажби” АД, измерен чрез пазарната му капитализация, е значително по-малък от този на избраните дружества-аналози, въпреки факта, че за целите на оценката по метода на пазарните множители на сходни дружества бяха селектирани дружествата с най-малка пазарна капитализация. Съотношението „цена / печалба“ е субективно по своя характер, предвид нестабилната природа на цените на акциите. В моменти, когато общата макросреда е благоприятна за стопанските субекти, инвеститорите имат склонност да надценяват акциите, като по този начин повишават съотношението „цена / печалба“, често до неоправдано високи нива. В други случаи, когато състоянието на икономиката и бизнес средата се оценяват от инвеститорите значително по-песимистично, отколкото предполага реалната ситуация, при което цените на акциите изглеждат значително подценени от гледна точка на съотношението „цена / печалба“.

В допълнение на изчисленията на справедливата стойност на акциите на дружеството е приложен метод на ликвидационната стойност на дружеството, изготвен от независим оценител с необходимата квалификация и опит, съгласно изискванията на чл. 6 чл.18 на Наредба № 41.

Методът на нетната стойност на активите получава тридесет на сто от тегло, съгласно изискванията на чл. 5, ал. 5 на Наредба № 41. Обосновката за това е, че „Електрохолд Продажби” АД е действащо дружество, което не се очаква да бъде ликвидирено в обозримо бъдеще. Нещо повече, основен дял в балансовите активи на Дружеството заемат паричните средства и парични еквиваленти, необходими за осъществяването на основната му дейност. Минимално изискуемият баланс по сметките на „Електрохолд Продажби” АД следва да бъде в размер на 51,58 млн. лева, за да покрие изискванията за оборотен капитал на Дружеството, което е минимално изискване и представлява значителна част от размера на паричните средства по сметки на Дружеството.

Методът на дисконтираните нетни парични потоци притежава определени преимущества пред метода на нетната стойност на активите за оценка на справедливата стойност на акциите на „Електрохолд Продажби” АД. Основно предимство на метода е, че той отчита по-добре бъдещите перспективи и потенциал на Дружеството и възможностите му да генерира доходи в бъдеще, въпреки очакваните значителни промени в регулаторната рамка на регулиран бизнес, какъвто е „Електрохолд Продажби” АД с развитието на либерализацията на търговията на свободния пазар на електроенергия в България. Друго съществено предимство на метода на дисконтираните нетни парични потоци е, че посредством дисконтовия фактор методът отчита адекватно и рисковете за дадената инвестиция, но поради ниската заинтересованост на анализаторски компании в критериите за изчисляване на очаквана възвръщаемост и ниското покритие на акции търгувани на Българската фондова борса като цяло от подобни компании, използваните данни за дисконт ползват най-добрата налична информация, която въпреки всичко има своите недостатъци от гледна точка на пълна акуратност. Предвид наличието на множество предимствата на метода на дисконтираните нетни парични потоци с прямо други методи за достигане на справедлива цена на една акция, той получава най-високо тегло от 70%.

В таблицата по-долу са представени стойностите на акциите на „Електрохолд Продажби” АД, получени по различните методи, както и справедливата стойност на акциите на Дружеството, изчислена като претеглена стойност от цените по трите метода за оценка.

Справедлива цена на акция	Тегло	Цена на акция (лева)	Претеглена цена на акция (лева)
Цена на акция, изчислена по метода на дисконтираните нетни парични потоци на собствения капитал (FCFE)	70%	26 910,77 лв.	18 837,54 лв.
Цена на акция, изчислена по метода на нетната стойност на активите	30%	34 411,60 лв.	10 323,48 лв.
Справедлива цена на акция	100%		29 161,02 лв.

V.7. МЕТОД НА ЛИКВИДАЦИОННАТА СТОЙНОСТ НА ДРУЖЕСТВОТО

За целите на постигане на максимално обективен резултат в оценяването на стойността на акциите, допълнително е изготвена ликвидационна оценка на дружеството от независим оценител с необходимата квалификация и опит съгласно изискванията на чл. 18 от Наредба №41. Резултатите от изготвената ликвидационна оценка са презентирани в таблицата по-долу.

Ликвидационна цена на акция	цена
Получена ликвидационна стойност на дружеството.	144 300 000 лв.
Брой акции	5000
Ликвидационна цена на акция	28 860 лв.

Получената цена е по-ниска от справедливата цена, получена чрез комбинацията на метода на дисконтираните нетни парични потоци на собствения капитал и метода на нетната стойност на активите. Получената ликвидационна цена не отговаря на нито едно от условията, описани в чл.6 от Наредба № 41, за да бъде приета за справедлива цена, поради което не участва в изчисленията.

V.8 СИСТЕМАТИЗИРАНА ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ

Систематизираната финансова информация за „Електрохолд Продажби” АД е представена в таблицата на стр. 16-17 по-горе, в съответствие с изискванията на чл. 23 от Наредба №41.

Данните към 31 декември 2018г., 2019г., 2020г и 2021г. са от одитираните годишни финансови отчети на „Електрохолд Продажби” АД.

Предходните финансови резултати не са непременно показателни за бъдещите финансови резултати на Дружеството и резултатите за междинни периоди не са непременно показателни за годишните финансови резултати.

Няма други данни от финансовите отчети или финансови съотношения, които се считат за съществени от Предложителя или са поискани от КФН в хода на съответното административно производство.

V.9. ИЗТОЧНИЦИ НА ИЗПОЛЗВАНАТА В ОБОСНОВКАТА ИНФОРМАЦИЯ

При изготвянето на настоящата Обосновка е използвана информация от следните източници:

- Българска фондова борса - www.bse-sofia.bg
- Данни от публикувани финансови отчети на „Електрохолд Продажби” АД
- Данни от интернет страницата на проф. А. Damodaran – <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>

- Информационна агенция Bloomberg – www.bloomberg.com
- <http://www.worldgovernmentbonds.com/bond-historical-data/germany/10-years/>
- <http://www.EEX.com>
- Интегрирания план в областта на енергетиката и климата на Република България 2021-2030 (ИПОЕК)

VI. УСЛОВИЯ ЗА ФИНАНСИРАНЕ НА ПРИДОБИВАНЕТО НА АКЦИИТЕ

Придобиването на акциите на „Електрохолд Продажби“ АД - обект на настоящото Предложение за изкупуване, от страна на Предложителя „Ийстърн Юръпиън Електрик Къмпани“ Б.В се финансира със собствени парични средства, налични по банкова сметка на дружеството.

VII. РЕД ЗА ОСЪЩЕСТВЯВАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО ЗА ИЗКУПУВАНЕ И НАЧИН ЗА ПЛАЩАНЕ НА ЦЕНАТА

VII.1. Ред за приемане на Предложението за изкупуване

Настоящото Предложение за изкупуване не изисква приемането му от акционерите на „Електрохолд Продажби“ АД, към които е насочено.

VII.2. Ред, срок и начин за прехвърляне на собствеността върху акциите и за заплащане на цената от Предложителя

Съгласно чл. 157а, ал. 7 от ЗППЦК прехвърлянето на акциите и плащането на цената се извършват едновременно в срок 7 работни дни от публикуване на Предложението за изкупуване.

Предложението за изкупуване се публикува в тридневен срок от одобрението му от страна на КФН съгласно чл. 154 от ЗППЦК.

В деня на публикуване на Предложението за изкупуване („Ден Т“ или „Т“) Предложителят ще го предостави на „БФБ“ АД и „Централен депозитар“ АД и ще ги уведоми за принудителното изкупуване с цел спиране на търговията с акциите на „Електрохолд Продажби“ АД и с оглед определяне на лицата, чиито акции ще бъдат обект на изкупуването. Търговията с акциите се очаква да бъде спряна още същия ден. Денят Т (до момента на спиране на търговията с акциите) е последният ден, в който могат да бъдат сключвани сделки с акции на „Електрохолд Продажби“ АД на място на търговия или извън място на търговия.

Съгласно правилата за търговия и сетълмент, сделките с акции на „Електрохолд Продажби“ АД, сключени на „БФБ“ АД в Деня Т до момента на спиране на търговията, приключват в срок Т+2, т.е. сетълментът по тях приключва на втория работен ден след деня на сключването на сделките. Сетълментът по сделки, сключени извън място на търговия в Ден Т, приключва в срок Т+2, при уговорена доставка срещу плащане (delivery versus payment) или още в рамките на Деня Т, при уговорена свободна доставка (free of payment). Всички прехвърляния на други основания (вкл. дарение, наследяване и др. под.), свързани с регистрационни услуги, оказани от инвестиционни посредници, приключват в деня Т.

Лицата, чиито акции ще бъдат придобити от Предложителя вследствие на Предложението за изкупуване, се определят в края на Деня Т+2, т.е. в края на втория работен ден, следващ деня на публикуване и спиране на търговията, с оглед приключване на сетълмента по сделките, сключени в Деня Т. „Централен депозитар“ АД изготвя изричен списък („Списъка“), съдържащ информация за акционерите, включително трите имена/наименование, ЕГН/ЕИК и брой притежавани акции от всеки.

Акциите, обект на Предложението за изкупуване, се прехвърлят на Предложителя едновременно с плащането на цената им по специалната банкова сметка, описана по-долу, и независимо от волята на акционерите.

Паричните средства, необходими за заплащането на цената на акциите - предмет на Предложението за изкупуване, се превеждат и съхраняват от Предложителя в отделна специална банкова сметка („Специалната сметка“), която е открита в полза на акционерите, чиито акции са обект на принудителното изкупуване, в „ТИ БИ АЙ Банк“ ЕАД („Банката“), IBAN BG40TBIB931080A07WNG01. Банката изплаща на акционерите, в брой или по указана от тях банкова сметка, дължимите суми от принудителното изкупуване на акциите, като за всеки от акционерите заплащаната сума ще е равна на съответния брой притежавани акции (съгласно изготвения от ЦД и предоставен на Банката Списък), умножен по Предлаганата цена за акция. Лицата, чиито акции са били изкупени, ще получат цялата им дължима сума, като за получаването ѝ няма да заплащат никакви такси, комисионни и/или други възнаграждения. Всички съпътстващи разходи за поддържането на Специалната сметка и начисляваните от Банката такси за извършени преводи в полза на титулярите по вземането, са за сметка на Предложителя, като тяхното заплащане ще става чрез задължаването на друга сметка на Предложителя, открита при Банката или по друг съответен начин, без това засяга наличностите по Специалната сметка. Банката няма право да отказва плащане на правоимащите лица, независимо дали Предложителят е извършил съответно плащане за поддържането на Специалната сметка и/или е заплатил съответно други дължими такси или не е.

Плащането на цената на акциите може да бъде извършено чрез офиса на Банката, находящ се в гр. София, кв. Лозенец, ул. „Димитър Хаджикоцев“ № 52-54, както и чрез всички други офиси и филиали на Банката на територията на Република България извън град София. Информация за офисите на Банката е налична на следния електронен адрес: <https://tbibank.bg/>

При плащането на цената Банката идентифицира акционерите по Списъка съгласно утвърдените от нея правила, политики и процедури, като за целта същата може да изисква от лицата предоставяне на документи за идентификация, декларации, съгласия и т.н.

Правото на акционерите да получат цената на акциите може да бъде упражнено в рамките на общия петгодишен давностен срок, започващ да тече от датата, на която е изтекъл срокът от 7 работни дни от дата на публикуване на предложението, след което това право се погасява по давност и непотърсените суми остават в Предложителя. Специалната банкова сметка не може да бъде закрыта преди изтичане на посочения давностен срок, освен в случай, че всички акционери, включени в Списъка са получили вече дължимите им суми.

Съгласно чл. 119, ал. 1, т. 4 от ЗППЦК при изкупуване на всички акции с право на глас в Общото събрание на „Електрохолд Продажби“ АД съгласно чл. 157а от ЗППЦК, същото престава да бъде публично от решението на КФН за отписване от регистъра на публичните дружества по чл. 30, ал. 1, т. 3 от Закона за Комисията за финансов надзор, воден от КФН.

VIII. ИНФОРМАЦИЯ ЗА ПРИЛОЖИМИЯ РЕД, В СЛУЧАЙ ЧЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕТО ЗА ИЗКУПУВАНЕ БЪДЕ ОТТЕГЛЕНО ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ

След публикуването му, Предложението за изкупуване не може да бъде оттеглено от страна на Предложителя, освен ако не може да бъде осъществено поради обстоятелства, намиращи се извън контрола на Предложителя, не е изтекъл срокът за плащането и прехвърлянето на акциите и съответно не е извършено плащане или прехвърляне на акциите и е налице одобрение от страна на КФН. Редът за оттегляне на Предложението за изкупуване е уреден в чл. 155 от ЗППЦК.

Оттеглянето на Предложението за изкупуване се регистрира в КФН. В деня на регистрация на оттеглянето на Предложението за изкупуване в КФН, Предложителят уведомява за това Управителния съвет на „Електрохолд Продажби“ АД и „БФБ“ АД съгласно чл. 38, ал. 2 от Наредба № 13. В уведомлението изрично се посочва, че КФН още не е взела отношение по оттеглянето. Търговият предложител няма служители, пред които да изпълни задължението за уведомяване за оттегляне на Предложението за изкупуване.

КФН се произнася по оттеглянето по реда на чл. 151, ал. 1, чл. 152 и чл. 153 от ЗППЦК. В 7-дневен срок от уведомяването му за издаденото одобрение Предложителят публикува съобщение за оттеглянето на Предложението за изкупуване чрез специализираната финансова медия „X3 news“ www.x3news.com. КФН незабавно уведомява за оттегляне на Предложението за изкупуване БФБ АД, Централен депозитар АД и упълномощения инвестиционен посредник.

IX. МЯСТОТО, КЪДЕТО ФИНАНСОВИТЕ ОТЧЕТИ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ЗА ПОСЛЕДНИТЕ ТРИ ГОДИНИ СА ДОСТЪПНИ ЗА АКЦИОНЕРИТЕ НА ДРУЖЕСТВОТО, ОБЕКТ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО ЗА ИЗКУПУВАНЕ, И КЪДЕТО МОЖЕ ДА СЕ ПОЛУЧИ ДОПЪЛНИТЕЛНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ И ЗА НЕГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Предложителят е дружество, учредено на 26.07.2019г., като финансовите отчети за 2019г., 2020г. и 2021г. могат да бъдат открити на адреса на управление на Предложителя и на служебния адрес на Директор А Милен Асенов Христов - Република България, гр. София 1592, бул. „Христофор Колумб“ 43.

Допълнителна информация за Предложителя и Предложението за изкупуване, акционерите могат да получат освен на посочените в предходното изречение адреси и на адреса на управление на упълномощения инвестиционен посредник „Евро-Финанс“ АД в Република България, гр. София 1592, бул. „Христофор Колумб“ № 43, ет. 5.

X. ОБЩАТА СУМА НА РАЗХОДИТЕ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ПО ОСЪЩЕСТВЯВАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО ЗА ИЗКУПУВАНЕ ИЗВЪН СРЕДСТВАТА, НЕОБХОДИМИ ЗА ИЗКУПУВАНЕТО НА АКЦИИТЕ

Общата сума на разходите, свързани с Предложението за изкупуване, извън средствата, необходими за изкупуването на акциите, се очаква да възлезе приблизително на около 30 000 (тридесет хиляди) лева. Основната част от тези разходи включва възнаграждение за инвестиционния посредник, както и разходите, свързани с публикациите на Предложението за изкупуване чрез специализираната финансова медия „X3 news“ www.x3news.com, такса за регистрация на Предложението за изкупуване в КФН и други присъщи разходи.

XI. ИНФОРМАЦИОННА АГЕНЦИЯ, В КОЯТО ПРЕДЛОЖИТЕЛЯТ ЩЕ ПУБЛИКУВА СЪОБЩЕНИЕ ЗА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО ЗА ИЗКУПУВАНЕ И СЪЩЕСТВЕНИТЕ МУ УСЛОВИЯ И РЕЗУЛТАТА ОТ ПРЕДЛОЖЕНИЕТО ЗА ИЗКУПУВАНЕ

Съгласно изискванията на ЗППЦК Предложителят „Ийстърн Юръпиън Електрик Къмпани“ Б.В. ще публикува съобщение за Предложението за изкупуване и съществените условия по него в тридневен срок от издаване на одобрение от КФН чрез специализираната финансова медия „X3 news“ www.x3news.com.

По същия начин Предложителят ще оповести и информацията относно осъщественото изкупуване на всички акции с право на глас в Общото събрание на акционерите на „Електрохолд Продажби“ АД.

XII. ПРИЛОЖИМО ПРАВО И КОМПЕТЕНТЕН СЪД

Въпросите, свързани с Предлагащата цена, отправянето на Предложението за изкупуване, съдържанието на този документ и неговото публикуване, както и всички други въпроси, свързани с и/или произтичащи от Предложението за изкупуване, се уреждат от ЗППЦК и актовете по прилагането му и от приложимото българско гражданско законодателство. В юрисдикцията на българския съд е решаването на всички спорове, които биха могли да произтекат от или да са във връзка с Предложението за изкупуване.

ХІІІ. ДРУГИ ДАННИ ИЛИ ДОКУМЕНТИ, КОИТО ПО ПРЕЦЕНКА НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ИМАТ ЗНАЧЕНИЕ ЗА ОСЪЩЕСТВЯВАНОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ЗА ИЗКУПУВАНЕ

Предложителят счита, че не съществуват други данни или документи, които имат съществено значение за осъществяването на Предложението за изкупуването по реда на чл.157а, ал. 1 от ЗППЦК, с изключение на информацията по-долу.

Акционерите - адресати на Предложението за изкупуване, следва да имат предвид, че акциите - предмет на изкупуването, се прехвърлят от сметки на акционерите по сметка на Предложителя по силата на закона, в съответствие с чл. 157а, ал. 7 от ЗППЦК, без да е необходимо волеизявление на съответния акционер.

След придобиване на 100% от акциите на „Електрохолд Продажби“ АД Предложителят ще предприеме съответните действия за делистване на публичното дружество от „БФБ“ АД.

Предложителят „Ийстърн Юръпиън Електрик Къмпани“ Б.В. и упълномощеният инвестиционен посредник „Евро-Финанс“ АД са солидарно отговорни за вреди, причинени от неверни, заблуждаващи или непълни данни в настоящото Предложение за изкупуване.

ЗА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ:

Milen
Assenov
Christov

Digitally signed by
Milen Assenov
Christov
Date: 2022.08.25
16:27:08 +03'00'

МИЛЕН АСЕНОВ ХРИСТОВ
ДИРЕКТОР А

Yoan
Hristov
Ivanov

Digitally signed by
Yoan Hristov Ivanov
Date: 2022.08.25
16:28:21 +03'00'

ЙОАН ХРИСТОВ ИВАНОВ
ДИРЕКТОР Б

ЗА „ЕВРО-ФИНАНС“ АД:

Toma
Manolov
Kavroshilov

Digitally signed by
Toma Manolov
Kavroshilov
Date: 2022.08.25
17:12:19 +03'00'

ТОМА КАВРОШИЛОВ
ИЗПЪЛНИТЕЛЕН ДИРЕКТОР

Pavel
Nikolaevich
Nikolov

Digitally signed by Pavel
Nikolaevich Nikolov
Date: 2022.08.25 17:13:04
+03'00'

ПАВЕЛ НИКОЛОВ
ИЗПЪЛНИТЕЛЕН ДИРЕКТОР