

Част II – ОБОСНОВКА НА ПРЕДЛАГАНАТА ЦЕНА

Съдържание

| | | |
|------|--|----|
| 1. | Резюме на оценката | 4 |
| 1.1 | Предложена цена на акция..... | 4 |
| 1.2 | Справедлива стойност на акция..... | 4 |
| 1.3 | Оценка на акциите по избраните методи за оценка и теглото на всеки от тях при определянето на справедливата цена на акция..... | 4 |
| 1.4 | Стойност на неоперативните активи..... | 4 |
| 1.5 | Средно претеглена пазарна цена за последните 6 месеца и допълнителна информация..... | 5 |
| 1.6 | Определяне дали акциите се търгуват активно | 5 |
| 1.7 | Публично оповестена оценка на дружеството през последните 12 месеца от независим оценител | 6 |
| 1.8 | Информация, че комисията не е одобрила или отказала одобрение на справедливата цена на акциите и не носи отговорност за верността и пълнотата на съдържащите се в обосновката данни..... | 7 |
| 1.9 | Дата на оценката и срок на валидност..... | 7 |
| 1.10 | Допълнителна съществена информация за цената на акциите | 7 |
| 2. | Разяснение за извършената оценка | 7 |
| 2.1 | Основна информация за Трейс Груп Холд АД..... | 7 |
| 2.2 | Характеристики и активи на оценяваното дружество | 8 |
| 2.3 | Обща стойност на активите, пасивите и капиталът на дружеството..... | 11 |
| 2.4 | Приходи и разходи..... | 13 |
| 2.5 | Финансови коефициенти | 15 |
| 2.6 | Анализ на силните и слабите страни на дружеството | 18 |
| 2.7 | Икономически тенденции и условия в България и света, относими към дейността на дружеството..... | 18 |
| 3. | Избор на методи за определяне на справедливата стойност на акциите на Трейс Груп Холд АД..... | 20 |
| 4. | Оценка на справедлива стойност на акция | 20 |
| 4.1 | Метод на дисконтираните парични потоци – въведение и теоретична обосновка | 20 |
| 4.2 | Изискуема норма на възвращаемост на собствения капитал | 22 |
| 4.3 | Безрискова норма на възвращаемост за развит пазар..... | 22 |
| 4.4 | Пазарна рискова премия | 22 |
| 4.5 | Бета коефициент | 23 |
| 4.6 | Цена на собствения капитал | 24 |

| | | |
|------|--|----|
| 4.7 | Пазарна цена на дълга..... | 25 |
| 4.8 | Средно претеглена цена на капитала..... | 25 |
| 4.9 | Норма на дългосрочен ръст..... | 25 |
| 4.10 | Прогнозирани приходи и разходи..... | 26 |
| 4.11 | Нетен Оборотен Капитал (NWC)..... | 27 |
| 4.12 | Инвестиции и амортизация..... | 28 |
| 4.13 | Резултат от DCF оценката..... | 29 |
| 5. | Метод на нетната стойност на активите (NAV)..... | 30 |
| 6. | Обосновка на теглата на оценъчните методи..... | 30 |
| 7. | Справедлива стойност на акциите съгласно методите на оценка..... | 32 |
| 8. | Разгледани, но неизползвани методи..... | 32 |
| 8.1 | Метод на пазарните множители на дружества аналози..... | 32 |
| 8.2 | Средна претеглена цена..... | 33 |
| 9. | Предложена цена на акция..... | 34 |
| 10. | Систематизирана финансова информация..... | 34 |
| 11. | Използвани информационни източници при изготвяне на предложението..... | 35 |

1. Резюме на оценката

1.1 Предложена цена на акция

Предложената цена от търговия предводител Николай Ганчев Михайлов е в размер на 3.80 лв.

1.2 Справедлива стойност на акция

Изчислената справедлива цена на акция е в размер на 3.77 лв.

1.3 Оценка на акциите по избраните методи за оценка и теглото на всеки от тях при определянето на справедливата цена на акция

| Метод | Тегло | Цена | Претеглена цена |
|---|-------|----------|-----------------|
| Метод на нетната стойност на активите (NAV) в хил. лв. | 25% | 5.09 лв. | 1.27 лв. |
| Метод на дисконтирани свободни парични потоци на разположение на компанията (DCF) | 75% | 3.33 лв. | 2.50 лв. |
| Справедлива стойност на акция | | | 3.77 лв. |

1.4 Стойност на неоперативните активи

Дружеството има следните неоперативни активи от значителна стойност:

- Земя в к.к. Боровец, община Самоков с незавършени сгради с площ 6 540 кв. м., придобита на 31.03.2008 г. Балансовата стойност на актива към 31.03.2020 г. е 5 011 928.37 лв. Придобиването на имотите е свързано с развитието на инвестиционен проект, който е замразен по независещи от дружеството причини. От придобиването имотът не е генерирал приходи.
- Идеални части от 4 бр. поземлени имоти Галилея, община Дупница, общо 102 хил. кв.м., придобити на 22.12.2008 г. Балансовата стойност на актива към 31.03.2020 г. е 3 897 559 лв. След финализиране придобиването на имота през 2008 г. икономическата обстановка се променя значително и не позволява реализирането на инвестиционните намерения. От придобиването имотът не генерира приходи.
- Земя (4 броя парцели) в землището на гр. Димитровград, Сърбия с обща площ 61 605 кв.м., придобити на 01.05.2015 г. Балансовата стойност на актива към 31.03.2020 г. е 630 889.74 лв. Инвестиция, реализирана във връзка с изпълнение на строителен проект в региона. След завършването, проектът не генерира приходи.
- Дял от Футболен клуб Машинац (жени). Балансовата стойност на актива към 31.03.2020 г. е 598 604 лв. Инвестицията във футболения клуб е част от придобитите активи при приватизацията на ПЗП Ниш. Инвестицията не носи доходи.

Общата стойност на описаните значителни неоперативните активи към 31.03.2020 г. е 10 138 981.11 лв.

1.5 Средно претеглена пазарна цена за последните 6 месеца и допълнителна информация

Акциите на Трейс Груп Холд АД се търгуват на пазар Standard, организиран от Българска фондова борса АД (БФБ). За последните 6 месеца, предхождащи датата на обосновката на търговото предложение (от 10 януари 2020 г. до 10 юли 2020 г.) са изтъргувани 464 174 акции на дружеството на обща стойност 1 404 060.68 лева. Доколкото датата на обосновката съвпада с последната дата преди регистрацията на търговото предложение в КФН, то средната претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца преди датата на обосновката съвпада със средната претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца преди датата на регистрацията на търговото предложение в КФН.

При изчислението на средната претеглена цена на акциите на Трейс Груп Холд АД за предходния 6-месечен период, са отчетени всички сделки с акциите на дружеството.

| | |
|--|------------|
| Последна цена на затваряне на акциите към 10.07.2020 | 3.64 лв. |
| Брой изтъргувани акции | 464 174 |
| Средно претеглена пазарна цена на акциите за последните 6 месеца | 3.0249 лв. |
| Най-високата цена за една акция, заплатена от търговия предводител и от свързаните с него лица през последните 6 месеца преди регистрацията на предложението | 3.68 лв. |

1.6 Определяне дали акциите се търгуват активно

По отношение търговията с акции на Трейс Груп Холд АД са налице **едновременно** следните условия от предвидените в §1, т. 1 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41, определящи изискванията за **активна търговия**, а именно през последните 6 месеца, предхождащи датата на обосновката:

1.6.1 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 (условие по §1, т. 1, б. „а”, б. „аа” от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41).

Капиталът на Трейс Груп Холд АД е в размер на 24 200 000 броя акции, а 0.01% от него се равнява на 2 420 броя акции. Общият брой изтъргувани акции на Трейс Груп Холд АД за разглеждания 6 месечен период е 464 174 броя, а средно дневният обем на търговия с акции за този период е 3 773.77 броя (изчислен на база 123 борсови сесии за периода). Следователно е налице средно дневен обем на търговия в размер по – голям от 0.01 на сто от общия брой акции на дружеството.

1.6.2 На мястото за търговия с изтъргуван най – голям обем акции за периода, да са сключвани сделки с акции на дружеството през не по – малко от тридесет търговски сесии, включени в периода, като през последните три месеца преди датата на обосновката има сделки в поне тридесет търговски сесии (условие по §1, т. 1, б. „б”, б. „аа” от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41) **или** броят на сделките в рамките на една търговска сесия е не по – малко от тридесет търговски сесии, включени в шестмесечния период, които не е задължително да са последователни, е не по – малко

от пет (условие по §1, т. 1, б. „б“, б. „бб“ от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41).

В посочения 6 месечен период има 123 търговски сесии, акции на Трейс Груп Холд АД са се търгували на мястото за търговия регулиран пазар БФБ в 104 търговски сесии, което е значително повече от половината от всички търговски сесии, съответно е повече от изискуемите тридесет търговски сесии по §1, т. 1, б. „б“, б. „аа“ от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41.

Предвид изложеното, акциите на Трейс Груп Холд АД могат да се определят като **активно търгувани** по смисъла на §1, т. 1 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41.

Средната претеглена цена на затваряне не е взета предвид при определяне на справедливата цена на акция въпреки, че е налице условието, предвидено в чл. 5, ал. 1 във връзка с §1, т. 1 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41 и акциите на дружеството са се търгували активно през последните 6 месеца, този метод за оценка на справедливата стойност на акция на Трейс Груп Холд АД е неприложим като самостоятелен метод, тъй като съгласно чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК, цената на търговото предложение по чл. 149а от ЗППЦК, не може да бъде по-ниска от най-високата стойност между:

- справедливата цена на акцията, посочена в обосновката на цената при прилагане на оценъчните методи по чл. 5, ал. 3 от Наредба 41
- 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 ЗППЦК през последните 6 месеца преди регистрацията на предложението.

Средната претеглена цена на акциите на Трейс Груп Холд АД е 3.0249 лв. и въпреки че акциите на дружеството отговарят на условията за активна търговия, не може да бъде използвана при формирането на крайната оценка, тъй като е по-ниска от изчислената справедлива стойност при прилагане на оценъчните методи, която е 3.77 лв.

Съгласно изискванията на чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 справедливата цена на акция се определя при използване на поне два от оценъчните методи от следните групи: метод на дисконтираните парични потоци; метод на нетната стойност на активите или методи, използващи пазарните множители на сходни дружества или на сключени сделки по придобиване на сходни дружества или на големи пакети акции от сходни дружества, включително и по търгови предложения.

Предвид изискванията на тази разпоредба, справедливата цена на една акция на Трейс Груп Холд АД е определена като са използвани методите: нетна стойност на активите и дисконтираните парични потоци.

1.7 Публично оповестена оценка на дружеството през последните 12 месеца от независим оценител

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

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

Комисията за финансов надзор 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.

1.9 Дата на оценката и срок на валидност

Обосновката е изготвена на 13.07.2020 г. и е валидна за срока на приемане на настоящето търгово предложение. Данните, касаещи динамични величини като цени затваря за финансови инструменти, участващи в обосновката, както и доходност по дългови инструменти, участващи в изчислението на цената на собствения капитал и респективно среднопретеглената цена на капитала са фиксирани със стойностите си от края на активната сесия на регулирания пазар, на който се търгуват към 10.07.2020 г. (дата, предхождаща датата на обосновката).

1.10 Допълнителна съществена информация за цената на акциите

Търговият предложител не смята, че съществува друга съществена информация за цените на акциите, освен представената в тази обосновка.

2. Разяснение за извършената оценка

2.1 Основна информация за Трейс Груп Холд АД

Трейс Груп Холд АД е акционерно дружество със 100% частен капитал в размер на 24 200 000 лв., разпределен в 24 200 000 обикновени, поименни, безналични, свободно прехвърляеми акции с номинал от 1 лев. Трейс Груп Холд АД е публична компания, регистрирана за търговия в сегмент акции Standard, организиран от Българската Фондова Борса АД (БФБ).

Предметът на дейност на Трейс Груп Холд АД е придобиване, управление, оценка и продажба на участия в български и чуждестранни дружества, придобиване, управление и продажба на облигации, придобиване, управление и продажба на патенти, отстъпване на лицензи за използване на патенти на дружества, в които холдинговото дружество участва; финансиране на дружества, в които холдинговото дружество участва; проектиране, изграждане, реконструкция, рехабилитация и основни ремонти на пътища, пътни съоръжения, съоръжения за автомагистрала, пътища и улици (мостове, тунели и др.) и пътна инфраструктура; проектиране, изграждане, реконструкция, обзавеждане, ремонт и инвеститорски контрол на търговски и жилищни строителни обекти, вкл. ниско, средно и високо застрояване; основно и допълващо застрояване; строителни и монтажни работи за всички видове новоизпълнени строителни конструкции на сгради и съоръжения; хидроизолационни, топлоизолационни, звукоизолационни и антикорозионни работи на сгради и съоръжения; всички видове строителни, монтажни и довършителни работи (подови и стенни покрития и др.), както и вътрешни инсталации на сгради; на пречиствателни съоръжения и депа за твърди битови отпадъци; на преносни и разпределителни проводни (мрежи) и съоръжения към тях на техническата инфраструктура; на железопътни линии и самолетни писти /ново строителство, основен ремонт и рехабилитация/; на метростанции; на хидроенергийни, хидромелиоративни, водоснабдителни съоръжения и системи; на пристанищни и брегоукрепителни съоръжения и системи; всякакви видове строително-монтажни работи; покупка на стоки

с цел препродажба в първоначален, преработен или обработен вид; търговско представителство и посредничество, търговия с промишлени стоки и петролни продукти, строително предприемачество, комисионни, спедиционни (без пощи) и превозни сделки, складови сделки, лицензионни сделки, стоков контрол, рекламни, информационни, програмни и други услуги; извършване на вътрешен и международен транспорт на лица и товари, извършване и на други незабранени от закона търговски сделки и услуги; (дейностите, подлежащи на лицензиране или на разрешителен режим ще бъдат извършвани след снабдяване на съответен лиценз или разрешение).

2.2 Характеристики и активи на оценяваното дружество

Трейс Груп Холд АД е учредено 2005г. През декември 2007 г. Трейс Груп Холд АД придобива статут на публично дружество след регистрирането на емисията безналични акции на Българска фондова борса.

Трейс Груп Холд АД осъществява дейността си в сферата на строителството на територията на България и Сърбия като е участвало в реализирането на редица големи проекти. Фирмите от холдинга имат успешно осъществени проекти по реконструкция и ремонт на пътната мрежа, както и на градската инфраструктура. През последните години Трейс Груп Холд АД активно развива сегмента строителство на железопътна инфраструктура. Дружеството извършва механизирано полагане, рехабилитация и реконструкция на железни пътища.

Строителството на метрополитени е един от най-важните сегменти на Трейс Груп Холд АД. Дружеството активно участва в строежа и развитието на българските метростанции като към момента има въведени в експлоатация седем метростанции, заедно с прилежащия към тях метро път. Предстои завършването на 3 договора за проекти по третия метродиаметър и пускането в експлоатация на още 5 метростанции. Разширението на столичното метро се реализира по ОП „Транспорт“ на Европейския съюз.

Дъщерните дружества на Трейс Груп Холд АД в близкото минало са извършвали текущ ремонт и зимно поддържане на 20% от пътищата в страната, но към настоящия момент позициите им на този пазар са загубени и територията, на която се извършват дейности по поддръжка е ограничена до една област в страната. Холдингът разполага с необходимата специализирана техника за ремонт на пътищата и машини за зимно поддържане - снегочистване и опесъчаване. Материалите, които се използват за дейностите по поддръжка и строителство на пътища се осигуряват предимно от собствените бази и кариери на дружествата от структурата. В тях се произвеждат асфалтови смеси, битумна емулсия, каменно брашно и се извършва добив на инертни материали.

Част от дейностите по поддръжка са свързани с полагане на вертикална и хоризонтална маркировка, изграждане и поддръжка на система за организация на движението, аварийно възстановителни действия в райони, засегнати от стихийни бедствия.

Освен изброените основни дейности, Трейс Груп Холд АД е в процес на развитие в направлението строителство на обществени, търговски и жилищни сгради и съоръжения. Дружеството има опит в проектирането и изпълнението на противосвлачищни мероприятия и укрепителни съоръжения, брегозащитни и брегоукрепващи съоръжения - буни, дамби, подпорни стени, пилотни конструкции, анкерни конструкции.

Производствените бази и складовите стопанства на Трейс Груп Холд АД са разположени в различни административни центрове на страната, което улеснява изпълнението на проектите.

Трейс Груп Холд АД има опит в строителството на пречиствателни станции, интегрирани водни цикли, водопроводи и екопроекти. Реализирани са проекти за рехабилитация, реконструкция и строителство на нови водоснабдителни и канализационни мрежи и съоръжения, както и обекти по управление на отпадъците и защита на почвите – инсталации за обезвреждане на битови отпадъци, изграждане на регионални депа за битови отпадъци, изграждане на съоръжения за предварително третиране, включително за компостиране, сортиране и сепариране на отпадъци.

Друга дейност на дружеството е изграждането и поддръжката на граждански и военни летища в съответствие с международните стандарти.

Дружеството има учредени клонове в Сърбия, Чехия, Македония и Украйна:

- Трейс Груп Холд АД клон Белград в Сърбия с адрес: гр. Белград 11 000, ул. Княз Милош 9/5, управител инж. Стойко Мешков
- Трейс Груп Холд АД клон Прага в Чехия с адрес: гр. Прага 11 000 ул. Климентска 1746/52, управител Манол Денев
- Трейс Груп Холд АД клон Скопие в Македония с адрес: гр. Скопие 1000 ул. Антон Попов №1/3-28, управител инж. Иван Кацаров
- Трейс Груп Холд АД клон Киев в Украйна с адрес: гр. Киев 02000 ул. Сеченова №7, управител Манол Денев.

В структурата на Трейс Груп Холд АД влизат следните дъщерни дружества:

Трейс БГ ЕАД с ЕИК 175254451 (с предишно наименование Трейс София до 19.06.2020г.) е най - голямото дъщерно дружество в структурата на Трейс Груп Холд АД. Трейс БГ ЕАД и една от водещите български фирми в областта на строителството, реконструкцията, рехабилитацията и поддръжката на пътища и пътна инфраструктура, метрополитени, жп инфраструктура и строителството на съоръжения, както и в изграждането на обществена инфраструктура и благоустрояване на жилищни райони. Специализирано е и в областта на проекти, свързани с повишаване на енергийната ефективност. Дружеството изгражда водоснабдителни и канализационни системи, пречиствателни станции, участва в аварийно-възстановителни дейности при природни бедствия и производствени аварии. С вписване в търговския регистър от 22.06.2020 г. Трейс БГ ЕАД става универсален правоприменник на цялото имущество на Трейс - Пътно строителство ЕАД, което се заличава и прекратява без ликвидация. Дружеството е с капитал 2 055 100 лв. и Трейс Груп Холд АД притежава 100% от капитала му.

Трейс Сърбия АД е регистрирано в Република Сърбия в Агенцията за търговските регистри под номер 100337472. Основната дейност на дружеството е концентрирана в регионите на градовете Ниш, Враня и Пирот. Предметът му на дейност обхваща строителство на пътища и съоръжения, поддръжка и ремонт на специализирана строителна техника и поддръжка на ВиК сектора, включително газоразпределителни и водоснабдителни мрежи, ПСОВ, интегрирани водни цикли, инсталации за третиране на твърди битови отпадъци, депа за отпадъци, комунални услуги. Дружеството е с капитал 985 282 255,5 сръбски динари като Трейс Груп Холд АД притежава 100% от капитала му.

Трейс Ямбол АД с ЕИК 128005374 е сред най-големите инфраструктурни фирми в Ямболска област. Дружеството притежава богат опит в строителство и поддържането на пътища, автомагистрала и пътни съоръжения, както и в изграждането на обществена инфраструктура и благоустрояване на жилищни райони. Дружеството работи по обекти както от местно, така и от национално значение. Успешно реализира проекти по оперативните програми на Европейския съюз. Дружеството е с капитал 1 384 970 лв. и Трейс Груп Холд АД притежава 99.48% от капитала му.

УСМ АД с ЕИК 123020098 е сред водещите дружества в страната за управление на строителна механизация. То разполага с над 150 модерни строителни машини за експлоатация, както и собствен сервиз за ремонт и поддръжка. Фирмата извършва услуги със специализирана строителна техника при изграждането на най-големите инфраструктурни проекти в страната, участва в зимното поддържане на голяма част от общинската и републиканската пътна мрежа. УСМ АД освен за нуждите на холдинга, предлага техника под наем на конкурентни цени. Дружеството е с капитал 3 935 736 лв. и Трейс Груп Холд АД притежава 99.69% от капитала му.

Трейс Къмпани ООД („Trace Company“ S.L.R.) е дружество вписано в Регистъра по вписванията на Република Молдова с идентификационен номер IDNO 1020600013973. Дружеството е регистрирано с цел изпълнение на инфраструктурни проекти на територията на Република Молдова. Основният предмет на дейност на дружеството е строителство, текущ ремонт и поддържане на автомагистрала, пътища, улици, градски и общински комуникации и инфраструктурите около тях, поддържане на пътища, пътни принадлежности и съоръжения; строителството на подземни и надземни релсови пътища, строителство на тунели; строителство на железопътни и пътни съоръжения; проектантско-инженерингова и търговска дейност; извършване на всички видове услуги със строителна и друга техника, товари и други дейности. Капиталът на дружеството е 20 000 (двадесет хиляди) молдовски леу и е 100% собственост на Трейс Груп Холд АД.

Инфра Комерс ЕООД с ЕИК 175029440 има предмет на дейност консултантски услуги; услуги в областта на инвестиционната дейност; вътрешно и външнотърговска дейност; посредничество и агентство на български и чуждестранни физически лица; производството и търговията на бои и пластици за пътна маркировка (с изключителна здравина и устойчивост, подходящи за полагане на пътища, автомагистрала, самолетни писти, паркинги, детски и спортни площадки); производството на бои и мазилки за бита (широка цветова гама от обикновени и акрилатни бои за вътрешно и външно боядисване, структурни декоративни мазилки на силиконова основа, полимерни мазилки с влачена и драскана структура; всички продукти са специално тествани и сертифицирани). Дружеството е с капитал 400 000 лв. и Трейс Груп Холд АД притежава 100% от дялове в капитала му. Дружеството има регистриран клон в Сърбия – Инфра Комерс клон Белград.

Трейс Пропъртис ЕООД с ЕИК 200186998 е дружество специализирано в управление на недвижими имоти. Дружеството е с капитал 7 062 000 лв. и Трейс Груп Холд АД притежава 100% от дяловете в капитала му.

Метро Дружба ЕООД с ЕИК 202223153 има предмет на дейност строителство, текущ ремонт и поддържане на автомагистрала, пътища, улици, градски и общински комуникации и инфраструктурите около тях, поддържане на пътища, пътни принадлежности и съоръжения, производство и продажба на всички видове строителни

материали, проектантско - инженерингова и търговска дейност в страната и чужбина, всички видове услуги със строителна и друга техника, товари. Дружеството е с капитал 100 лв. и Трейс Груп Холд АД притежава 100% от дяловете в капитала му.

Трейс Украйна ЕООД с ЕИК 203298599 има предмет на дейност: Придобиване, управление, оценка и продажба на участия в български и чуждестранни дружества; инвеститорски контрол на търговски и жилищно строителни обекти, търговско представителство и посредничество. Дружеството е с капитал 5000 лв. и Трейс Груп Холд АД притежава 100% от дяловете в капитала му.

Трейс Пловдив ЕООД в ликвидация, с ЕИК 123687330 - текущ ремонт и поддръжка на пътища, градски и общински комуникации и инфраструктурите около тях. Дружеството е с прекратена търговска дейност.

2.3 Обща стойност на активите, пасивите и капиталът на дружеството

| Активи на Трейс Груп Холд (в хил.лв) | 2017 | 2018 | 2019 | Q1 2020 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|
| АКТИВИ | | | | |
| Нетекущи активи | | | | |
| Имоти, машини, съоръжения и оборудване | 76098 | 74456 | 77612 | 75084 |
| Инвестиционни имоти | 2906 | 6850 | 7006 | 6939 |
| Дълготрайни Нематериални Активи | 1524 | 1398 | 1606 | 1560 |
| Инвестиции в съвместни предприятия | 24 | 24 | 24 | 24 |
| Нетекущи финансови активи | 16 | 22 | 19 | 19 |
| Инвестиции отчетени по метода на Собс. Кап. | 1788 | 1748 | 1 | 1 |
| Нетекущи търговски вземания | 10336 | 8969 | 1140 | 1183 |
| Други Нетекущи вземания и активи | 1837 | 405 | 248 | 380 |
| Активи по отсрочени данъци | 3836 | 3736 | 3536 | 3254 |
| Търговска репутация | 447 | 0 | 0 | 0 |
| Общо нетекущи активи | 98812 | 97608 | 91192 | 88444 |
| | | | | |
| Текущи активи | | | | |
| Материални запаси | 9206 | 7964 | 8774 | 8472 |
| Текущи търговски вземания | 106991 | 72155 | 117241 | 119957 |
| Други текущи вземания и активи | 10320 | 6925 | 4392 | 3243 |
| Текущи финансови активи | 1787 | 113 | 1492 | 261 |
| Парични средства и парични еквиваленти | 36484 | 36407 | 32960 | 18977 |
| Общо текущи активи | 164788 | 123564 | 164859 | 150910 |
| ОБЩО АКТИВИ | 263600 | 221172 | 256051 | 239354 |

Таблицата представя активите на Трейс Груп Холд АД за последните 3 отчетни години, както и за първото тримесечие на 2020 г. Дългосрочните активи на дружеството са почти изцяло в имоти, машини и съоръжения. Чрез тях Трейс Груп Холд АД реализира част от приходите си като извършва строеж и поддръжка на инфраструктурни и строителни проекти. Дружеството разполага със значителни текущи активи под формата на вземания на стойност 123 200 хил. лв. Статистическият анализ на вземанията показва удължен срок на събираемост и увеличаване размера на трудно събираемите и несъбираеми вземания, докато задълженията се погасяват напълно. Съществува риск текущата ситуация на ниска бизнес активност и спад на БВП по време на Covid-19 допълнително да затрудни събираемостта на вземанията.

| СОБСТВЕН КАПИТАЛ И ПАСИВИ | 2017 | 2018 | 2019 | Q1 2020 |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| СОБСТВЕН КАПИТАЛ | | | | |
| Основен акционерен капитал | 24184 | 24177 | 24184 | 24184 |
| Регистриран капитал | 24200 | 24200 | 24200 | 24200 |
| Изкупени собствени акции | -16 | -23 | -16 | -16 |
| Премии от емисии | 21742 | 21739 | 21739 | 21739 |
| Резерв от преизчисления | -558 | -798 | -794 | -385 |
| Резерви | 60486 | 69389 | 55888 | 55948 |
| Финансов резултат | -8079 | -13624 | 18210 | 21697 |
| Натрупани печалби/загуби | -11924 | -19529 | -212 | 18210 |
| Печалба/загуба за годината | 3845 | 5905 | 18422 | 3487 |
| Собствен капитал за групата | 97775 | 100883 | 119227 | 123183 |
| Неконтролиращо участие | 340 | 335 | 132 | -53 |
| ОБЩО СОБСТВЕН КАПИТАЛ | 98115 | 101218 | 119359 | 123130 |
| ПАСИВИ | | | | |
| Нетекущи пасиви | | | | |
| Нетекущи финансови пасиви | 2851 | 7609 | 6853 | 6332 |
| Нетекущи търговски задължения | 9931 | 10033 | 5308 | 5130 |
| Нетекущи провизии | 627 | 677 | 1196 | 1194 |
| Пасиви по отсрочени данъци | 919 | 1003 | 1100 | 1094 |
| Други нетекущи задължения и пасиви | 1231 | 1128 | 906 | 904 |
| Общо нетекущи пасиви | 15559 | 20450 | 15373 | 14654 |
| Текущи задължения | | | | |
| Текущи финансови пасиви | 3427 | 2942 | 3087 | 2800 |
| Текущи търговски задължения | 122133 | 76873 | 97491 | 84701 |
| Данъчни задължения | 1390 | 2936 | 5376 | 1393 |
| Задължения към персонала | 3203 | 4351 | 2938 | 2771 |
| Текущи провизии | 11901 | 6772 | 9430 | 7610 |
| Други текущи задължения и пасиви | 7872 | 5630 | 2997 | 2295 |
| Общо текущи пасиви | 149926 | 99504 | 121319 | 101570 |
| ОБЩО СОБСТВЕН КАПИТАЛ И ПАСИВИ | 263600 | 221172 | 256051 | 239354 |

Таблицата представя собствения капитал и пасивите на дружеството за последните 3 отчетни години, както и данните за първото тримесечие на 2020 г. За разглеждания период регистрираният акционерен капитал на Трейс Груп Холд АД възлиза на 24 200 000 лв., разпределен в 24 200 000 бр. обикновени поименни безналични акции с право на глас с номинална стойност на акция 1 лв.

Данните показват, че дружеството успява да поддържа в стабилно състояние значителните си активи като през същото време текущите му задължения намаляват. Информацията сочи, че Трейс Груп Холд АД има много ниско ниво на дългосрочна задължнялост спрямо собствения капитал и големи текущи активи.

2.4 Приходи и разходи

| Приходи и разходи на Трейс Груп Холд | 2017 | 2018 | Q1 2019 | 2019 | Q1 2020 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Приходи по договори с клиенти | 309399 | 346572 | 54784 | 312812 | 44153 |
| Приходи по строителни договори | 292249 | 324526 | 52289 | 285760 | 41506 |
| Приходи от продажба на продукция | 8559 | 10564 | 1076 | 17078 | 1755 |
| Приходи от продажба на стоки | 7885 | 10522 | 1315 | 9283 | 818 |
| Приходи от продажба на услуги | 706 | 960 | 104 | 691 | 74 |
| Други доходи | 5141 | 5303 | 397 | 3838 | -910 |
| Финансови приходи | 1614 | 711 | 163 | 1042 | 357 |
| Общо приходи | 316154 | 352586 | 55344 | 317692 | 43600 |
| Разходи | | | | | |
| Разходи по икономически елементи | -300875 | -332413 | -48093 | -285051 | -38335 |
| Използвани суровини, материали и консумативи | -60179 | -61402 | -9639 | -56782 | -2892 |
| Разходи за външни услуги | -193948 | -227720 | -26014 | -177526 | -26946 |
| Разходи за амортизация | -4821 | -5066 | -1438 | -5848 | -1442 |
| Разходи за персонала | -28256 | -29100 | -7249 | -30846 | -6479 |
| Обезценка на активи | -1746 | -4047 | -7 | -2026 | -17 |
| Други разходи | -11925 | -5078 | -3746 | -12023 | -559 |
| Суми с корективен характер | -8339 | -10844 | -2302 | -8811 | -610 |
| Балансова стойност на продадените стоки | -8446 | -10681 | -1929 | -8654 | -829 |
| Разходи, капитализирани в стойността на активи | 22 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| Промени в наличността на готовата продукция и незавършено производство | -78 | -108 | -373 | -157 | 219 |
| Други | 163 | -59 | 0 | 0 | 0 |
| Финансови разходи | -2270 | -2665 | -374 | -1509 | -329 |
| Общи разходи преди данъци | -311484 | -345922 | -50769 | -295371 | -39274 |
| Дял от резултати на асоциирани предприятия | 3 | 2 | -733 | -733 | 0 |
| Печалба/загуба преди разходи за данъци | 4673 | 6666 | 3842 | 21588 | 4326 |
| Разход за данъци | -802 | -733 | -31 | -3285 | -841 |
| Текущ данък | -399 | -408 | -240 | -2970 | -642 |
| Изменение за сметка на отсрочени данъци | -403 | -325 | 209 | -315 | -199 |
| Печалба/загуба от продължаващи дейности | 3871 | 5933 | 3811 | 18303 | 3485 |
| Печалба/загуба | 3871 | 5933 | 3811 | 18303 | 3485 |
| в т.ч. печалба/загуба за групата | 3845 | 5905 | 3811 | 18422 | 3487 |
| в т.ч. печалба/загуба за неконтролиращо участие | 26 | 28 | 0 | -119 | -2 |
| Нетна печалба на акция | 0,16 | 0,25 | 0,16 | 0,76 | 0,14 |

Основните приходи на Трейс Груп Холд АД са от изпълнението на строителни договори (90.24% относителен дял). През 2019 г. дружеството отбелязва спад от 11.95% в този сегмент спрямо 2018 г. (2019 г. – 285 760 хил. лв.). Консолидираните приходи от клиенти за 2019 г. са на стойност 312 812 хил. лв. и намаляват спрямо предходната година с 9,47%. Това се дължи основно на спад на приходите от дейността в България, като през годината в страната ни са отчетени 211 066 хил. лв. приходи, докато през 2018 г. те са 270 619 хил. лв. За същия период приходите от дейността в Сърбия нарастват с 29.43% до 101 746 хил. лв.

Основните обекти, формирали приходите от СМР в България за 2019 г.:

1. Проект за разширение на Метро в София, Трета метролиния - бул. „Ботевградско шосе“ - бул. „Владимир Вазов“ - Централна градска част – жк. „Овча купел“, Втори етап от км 11 + 966.34 /11 + 941.33/ до км 15 + 749.00 с четири метростанции", обособена позиция № 2 - Участък от км 14 + 277.56 до км 15 + 749.00 с дължина 1471.44 м., 2 /две/ подземни метростанции и ж.п. спирка;
2. Проект за разширение на Метро в София, Трета метролиния - депо бул. „Ботевградско шосе“ - бул. „Владимир Вазов“ - Централна градска част –жк. "Овча Купел", Обособена позиция № 3: Участък от км 6 + 561.05 (край на МС 8) до км 4 + 950.00 с 2 броя метростанции и тунелен участък;
3. Проект за разширение на Метро в София, Трета метролиния - депо бул. „Ботевградско шосе“ - бул. „Владимир Вазов“ - Централна градска част -жк "Овча Купел", първи етап - от км 4 + 320 до км 4 + 950 с една метростанция;
4. Ново строителство, основен ремонт, рехабилитация, реконструкция, текущ ремонт на уличната мрежа, общинските пътища, републикански пътища /при споразумителен протокол с фонд Републиканска пътна инфраструктура/, текущ ремонт и ново строителство на асфалтови тротоарни настилки на територията на Община Стара Загора;
5. Текущ ремонт на уличната мрежа и пътните съоръжения в границите на СО - I-ва зона", Район Лозенец;
6. Определяне на изпълнител за извършване на поддържане (превантивно, текущо, зимно и ремонтно – възстановителни работи при аварийни ситуации) на републиканските пътища на територията на Южен централен район, стопанисвани от АПИ, съгласно чл.19, ал.1, т.1 от Закона за пътищата” – Обособена позиция №4 – ОПУ Смолян;
7. Рехабилитация на железопътни участъци Скutare-Оризovo и Стралджа-Церковки, част от проект "Рехабилитация на жп инфраструктура по жп линия Пловдив-Бургас-Фаза 2" по обособени позиции: Обособена позиция 1: Рехабилитация на железопътен участък Скutare-Оризovo;
8. Реконструкция на надлез над ЖП линия и бул. "Славянски", гр. Стара Загора;
9. Изготвяне и съгласуване на работен инвестиционен проект и изпълнение на СМР за Рехабилитация на бул. „България“ от бул. „Фритьоф Нансен“ до Околовръстен път София и бул. „Даскал Стоян Попандреев“ от Околовръстен път София до моста над река Боянска с 5 подобекта;
10. Извършване и поддържане (превантивно, текущо, зимно и ремонтно-възстановителни работи при аварийни ситуации) на републиканските пътища на

територията на северозападен район, стопанисвани от АПИ съгл. чл.19, ал.1 т.1 от Закона за пътищата за обособена позиция №4 ОПУ Ловеч.

Основните обекти, формирали приходите от СМР от Сърбия за 2019 г.:

1. Магистрала Е 75, участък: Гърделица (Горно поле) – Царичина Долина, ЛОТ 2: Път и мостове от тунел Предеяне до Царичина Долина, ICB No: CORRX.E75.EIB.PACK1-LOT2.ICB;
2. Строителство на магистрала Е80, участък: Успореден нетърговски път, Бела паланка-Пирот (запад), ICB No: CORRX.E80.EBRD.B.ICB;
3. Тежка поддръжка (модернизация) на държавен път ІВ 39, участък Власотинце – Сводже, от км 58+876 до км 46+362, L=12.514 км;
4. Строителство на магистрала Е 80, Пирот (Изток)- Димитровград (остатъчни работи), ICB No: CORRX.E80.EBRD.A2-RW.ICB;

Трейс Груп Холд АД показва подобряване на нетната си печалба през анализирания период до голяма степен благодарение на реализиран приход от два приключени дългосрочни проекта на територията на Сърбия, като финансовият резултат от този приход е използван да компенсират реализирани загуби от тези обекти през предходните години. Разходите за суровини, материали и консумативи за 2019 г. са на стойност 56 782 хил. лв. и намаляват с 7.52% спрямо съпоставимия период (2018 г. – 61 402 хил. лв.). Относителният им дял в общата стойност на разходите по елементи е 19.92%, а разпределени по географски признак - 80.20% от тях са в България, 19.80% - в Сърбия. С най-значителен дял от тях са разходите за основни материали – 47 042 хил. лв., които намаляват спрямо 2018 г. с 8.84%. Разходите за горива и смазочни материали са на стойност 5 312 хил. лв. и са с относителен дял в групата от 9.36%. Те намаляват спрямо съпоставимия период с 5.73% или 323 хил. лв. (2018 г. - 5 635 хил. лв.). Наличието на собствени транспортни средства и машини предполага извършване на разходи за поддръжката им, като разходи за резервни части (1 459 хил. лв.), разходи за гуми (374 хил. лв.) и други

Нетната печалба на Трейс Груп Холд АД се покачва от 3.871 млн. лв. през 2017 г. до 18.303 млн. лв. през 2019 г. Нетната годишна печалба на акция се покачва за същия период от 0.16 лв. до 0.76 лв. Формираната печалба през 2019 г. е изключение от статистическата норма, тъй като се дължи на приключването на дългосрочните договори по обекти в Сърбия.

2.5 Финансови коефициенти

Систематизираната финансова информация за Трейс Груп Холд АД е представена в таблица в съответствие с изискванията на чл. 23 от Наредба №41. Използваните данни са от одитираните консолидирани годишни финансови отчети за 2017 г., 2018 г. и 2019 г. и консолидирания отчет за първото тримесечие на 2020 г. Отчетите от предходните години дават добър ориентир за средностатистическите финансови показатели на дружеството, като изключение прави 2019 г. поради приключването и пълното изплащане на сумите по дългосрочни договори. Таблицата обединява елементи от отчетите за последните 3 отчетни години и първото тримесечие на 2020 г. Балансът от първото тримесечие на 2020 г. е сравнен с баланса от предходния отчетен период – а именно консолидирания финансов отчет за 2019 г.

След това тези данни са използвани за изчислението на финансови коефициенти за:

- Активи и ликвидност
- Рентабилност
- Ливъридж
- Представяне на една акция
- Дивиденди
- Развитие
- Пазарни стойности

| | Финансови данни и коефициенти | 2017 | 2018 | 2019 | Q1 2019 | Q1 2020 |
|------|--|--------|--------|--------|---------|---------|
| | <i>I. Отчет на приходи и разходи</i> | | | | | |
| 1.1 | Оперативни Приходи | 314540 | 351875 | 316650 | 55181 | 43243 |
| 1.2 | Оперативни Разходи | 304393 | 338191 | 288014 | 48957 | 37503 |
| 1.3 | Оперативна Печалба = 1.1 - 1.2 | 10147 | 13684 | 28636 | 6224 | 5740 |
| 1.4 | Амортизация | 4821 | 5066 | 5848 | 1438 | 1442 |
| 1.5 | Печалба преди финансови разходи и данъци = 1.3 - 1.4 | 5326 | 8618 | 22788 | 4786 | 4298 |
| 1.6 | Финансови приходи | 1614 | 711 | 1042 | 163 | 357 |
| 1.7 | Финансови разходи | 2270 | 2665 | 1509 | 374 | 329 |
| 1.8 | Дял от асоциирани дружества | 3 | 2 | -733 | -733 | 0 |
| 1.9 | Печалба преди данъци = 1.5 + 1.6 - 1.7 + 1.8 | 4673 | 6666 | 21588 | 3842 | 4326 |
| 1.10 | Платени данъци | -802 | -733 | -3285 | -31 | -841 |
| 1.11 | Нетна печалба = 1.9 - 1,10 | 3871 | 5933 | 18303 | 3811 | 3485 |
| | <i>II. Баланс</i> | | | | | |
| 2.1 | Парични средства и еквиваленти | 36484 | 36407 | 32960 | 32960 | 18977 |
| 2.2 | Краткосрочни финансови активи | 1787 | 113 | 1492 | 1492 | 261 |
| 2.3 | Вземания | 117311 | 79080 | 121633 | 121633 | 123200 |
| 2.4 | Материални запаси | 9206 | 7964 | 8774 | 8774 | 8472 |
| 2.5 | Краткосрочни задължения | 146499 | 96562 | 118232 | 118232 | 98770 |
| 2.6 | Краткосрочен дълг | 3427 | 2942 | 3087 | 3087 | 2800 |
| 2.7 | Дългосрочен дълг | 2851 | 7609 | 6853 | 6853 | 6332 |
| 2.8 | Нетен оборотен капитал = 2.3+2.4-2.5 | -19982 | -9518 | 12175 | 12175 | 32902 |
| 2.9 | Обща стойност на активите | 263600 | 221172 | 256051 | 256051 | 239354 |
| 2.10 | Обща стойност на пасивите | 165485 | 119954 | 136692 | 136692 | 116224 |

Търгово предложение за закупуване на акциите на останалите акционери на Трейс Груп Холд АД
Част II – Обосновка на предлаганата цена

| | | | | | | |
|-----------------------------------|--|-----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|
| 2.11 | Обща стойност на собствения капитал | 98115 | 101218 | 119359 | 119359 | 123130 |
| 2.12 | Общ брой акции | 24200000 | 24200000 | 24200000 | 24200000 | 24200000 |
| III. Финансови коефициенти | | | | | | |
| 3.1 | Рентабилност на собствения капитал = 1.11/2.11 | 3,95% | 5,86% | 15,33% | 3,19% | 2,83% |
| 3.2 | Рентабилност на активите ROA = 1.11/2.9 | 1,47% | 2,68% | 7,15% | 1,49% | 1,46% |
| 3.3 | Марж преди данъци = 1.9/1.1 | 1,49% | 1,89% | 6,82% | 6,96% | 10,00% |
| 3.4 | Нетен марж = 1.11/1.1 | 1,23% | 1,69% | 5,78% | 6,91% | 8,06% |
| 3.5 | Паричен поток от оперативна дейност/пасиви = 1.3/2.10 | 6,13% | 11,41% | 20,95% | 4,55% | 4,94% |
| 3.6 | Коефициент на бърза ликвидност Quick ratio = $(2.1+2.2+2.3)/(2.5+2.6)$ | 1,038 | 1,162 | 1,287 | 1,287 | 1,402 |
| 3.7 | Коефициент на обща активност Current ratio = $(2.1+2.2+2.3+2.4)/(2.5+2.6)$ | 1,099 | 1,242 | 1,359 | 1,359 | 1,486 |
| 3.8 | Обръщаемост на активите = 1.1/2.9 | 1,193 | 1,591 | 1,237 | 0,216 | 0,181 |
| 3.9 | Обръщаемост на вземанията = 1.1/2.3 | 2,681 | 4,450 | 2,603 | 0,454 | 0,351 |
| 3.10 | Счетоводна стойност на акция BVPS = 2.11*1000/2.12 | 4,05 лв. | 4,18 лв. | 4,93 лв. | 4,93 лв. | 5,09 лв. |
| 3.11 | Продажби на акция EPS = 1.11*1000/2.12 | 13,00 лв. | 14,54 лв. | 13,08 лв. | 2,28 лв. | 1,79 лв. |
| 3.12 | Печалба на акция = 1.11*1000/2.12 | 0,160 лв. | 0,245 лв. | 0,756 лв. | 0,157 лв. | 0,144 лв. |
| 3.13 | Дивидент на акция DPS | 0,000 лв. | 0,063 лв. | 0,000 лв. | 0,000 лв. | 0,000 лв. |
| 3.14 | Коефициент на покритие на дивидентите = 3.11/3.13 | 0,00 | 230,22 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| 3.15 | Коефициент на изплащане на дивидентите = 3.13/3.11 | 0,00 | 0,0043 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| 3.16 | Коефициент на задържане на печалбата = 1.00 – 3.15 | 1,00 | 99,57% | 1,00 | 1,00 | 1,00 |
| 3.17 | Ръстов темп на активите | 9,06% | -16,10% | 15,77% | 0,00% | -6,52% |
| 3.18 | Ръстов темп на продажбите | 17,41% | 11,87% | -10,01% | | -21,63% |
| 3.19 | Ръстов темп на печалбата на акция | 136% | 53,27% | 208,49% | | -8,55% |
| 3.20 | Общо активи/собствен капитал = 2.9/2.11 | 2,69 | 2,19 | 2,15 | 2,15 | 1,94 |
| 3.21 | Дългосрочен дълг/собствен капитал = 2.7/2.11 | 0,03 | 0,08 | 0,06 | 0,06 | 0,05 |
| 3.22 | Заемен/собствен капитал = (2.6+2.7)/2.11 | 0,06 | 0,10 | 0,08 | 0,08 | 0,07 |
| 3.23 | Цена на затваряне/дата | 4,46 лв. 10.7.2017 | 3,72 лв. 9.7.2018 | 2,64 лв. 8.7.2019 | 2,80 лв. 8.4.2019 | 3,64 лв. 10.7.2020 |
| 3.24 | Коефициент цена/печалба P/E | 27.88 | 15.17 | 3.49 | 17.78 | 25.28 |
| 3.25 | Коефициент цена/счетоводна стойност P/BV | 1,10 | 0,89 | 0,54 | 0,57 | 0,72 |
| 3.26 | Коефициент цена/продажби P/S | 0,34 | 0,26 | 0,20 | 1,23 | 2,06 |

2.6 Анализ на силните и слабите страни на дружеството

| Силни Страни | Слаби Страни |
|--|---|
| Диверсифицирани бизнес дейности | Уязвимост към макроикономически рискове |
| Опитен ръководен и оперативен персонал | Големи договори с малко на брой контрагенти |
| Дългогодишни договори и клиенти | Голямо количество вземания |
| Възможности | Заплахи |
| Извършване на проекти извън България | Забавяне на икономическия ръст на България |
| Разширяване на основни бизнес дейности | Забавяне на икономическия ръст на Сърбия |
| Оптимизация на бизнес структури | Навлизване на нови конкуренти |

2.7 Икономически тенденции и условия в България и света, относими към дейността на дружеството

Последната икономическа прогноза на Европейската комисия от 07.07.2020 г. предвижда икономиката на ЕС да се свие с 8.3% през 2020 г. и да отбележи ръст от 5.8% през 2021г. Свиването ще бъде по-значително от предварително прогнозираните 7.4% след първото тримесечие на 2020 г. Текущата прогноза за измерената чрез хармонизирания индекс на потребителските цени е инфлацията в ЕС да бъде 0.6% през 2020 г. и 1.3% през 2021 г.

През първото тримесечие на 2020 г. брутният вътрешен продукт на България възлиза на 25 575 млн. лв. по текущи цени. Преизчислен в евро, БВП е съответно 13 076 млн., като на човек от населението се падат 1 881 евро. За крайно потребление през първото тримесечие на 2020 г. се изразходват 83.5% от произведения БВП. Инвестициите (бруто образуване в основен капитал) формират 13.9% от произведения БВП. Външно търговското салдо от стоки и услуги е положително. Бе отчетен значителен спад на инвестициите в основен капитал от 5.3%. Темпът на нарастване на крайното потребление от 4.1% е по-слаб спрямо четвърто тримесечие на 2019 г.

Индикаторът за бизнес климата намаля с 41.7 пункта и достигна най-ниското си ниво от 1997 г. Спадът е осезаем в търговията на дребно и услугите, и по-слабо изразен в промишлеността. Очакванията във всички сектори са песимистични. Спадът на доверието на потребителите с 12.2 пункта бе обусловен от влошаване на очакванията на домакинствата за общата икономическа ситуация в страната и ограничените им намерения за основни покупки. Индикаторът за проследяване на икономическия цикъл навлезе във фаза на застой за първи път от края на 2008 г.

По предварителни данни за първото тримесечие на 2020 г. крайното потребление в България намалява с 0.1%, а бруто образуването в основен капитал с 1.5% спрямо предходното тримесечие. Производството в промишлеността се понижи, в резултат на спад в преработващата промишленост, докато в добивната промишленост бе реализирано нарастване. След отчетените растежи през първите два месеца на годината, през март оборотът се сви. За това в най-голяма степен допринесоха намалелите продажби за износ, основно на продукти за междинно потребление, енергийни и инвестиционни стоки. Наложените ограничителни мерки във връзка с Covid-

19 доведоха до съществен спад и в търговията на дребно. Повишение е отчетено единствено при хранителни стоки, напитки и цигари, лекарства и медицински стоки.

През първото тримесечие на 2020 г. е отчетено намаляване на икономическата активност и заетостта. Коефициентът на икономическа активност на населението от 15 до 64 г. е 71.4% (намаление на годишна база с 0.5%), докато коефициентът на заетост на населението от същата възрастова група е 68.1% (годишно намаление от 0.2%). Коефициентът на безработица е 4.6% и остана по-нисък спрямо същото тримесечие на 2019 г. (годишно намаление от 0.4%). Измененията в активността, заетостта и безработицата са обусловени както от ограничителните мерки във връзка с Covid-19, така и от сезонни фактори. В резултат на ограничителните мерки в голяма част от икономическите сектори в страната производствената дейност бе съществено намалена. Към момента е твърде рано да се оценят възможните последствия от извънредното положение върху пазара на труда в страната.

През април потребителските цени се понижиха с 0.4% спрямо предходния месец, поради силния спад в цените на енергийните стоки. Цените на храните и услугите слабо се увеличиха. Спадът в международните цени на нефта продължи и през април - с 29%, след като през март намалението спрямо февруари бе 40%. Значително по-ниските цени от внос на природен газ предизвикаха поевтиняване на цената в страната и понижение на цените на топлоенергията. Според решение на Комисията за енергийно и водно регулиране, от началото на април влязоха в сила по-ниски цени на природния газ и на топлоенергията. Намалението в потребителските цени на енергийните стоки през април допринесе с 0.9% за отрицателната инфлация. Цените на храните и на услугите се увеличиха с 0.6%. При първата група покачването се дължи в голяма степен на пресните плодове. Увеличението при услугите е породено от сезонното повишение на цените на международните полети. Инфлацията на годишна база продължи да намалява и достигна 1.3%. Забавянето бе движено в най-голяма степен от спада от 8.3% при цените на енергийните стоки. През април базисната инфлация остана на същото равнище в сравнение с март.

През март кредитът за частния сектор все още не беше значително засегнат от мерките, въведени във връзка с Covid-19. Годишният темп на растеж се забави незначително до 9.1% при 9.2% месец по-рано. Най-голям принос за по-ниския растеж имаха кредитите за домакинства и по-специално потребителските кредити, чийто темп на нарастване се понижи от 11.5% през февруари до 10.4%. Забавянето е най-силно изразено при краткосрочните кредити (с матуритет до 1 година), което съответства и на затварянето на търговски обекти за продажба на стоки, които не са от първа необходимост, след обявяването на извънредно положение. Жилищните кредити са по-слабо засегнати и продължиха да нарастват със сравнително бърз темп от 14.8% при 15.1% в края на предходния месец. Кредитите за нефинансови предприятия се забавиха леко от 5.4% през февруари, до 5.2% в края на март.

Сърбия е вторият най-важен пазар след България за Трейс Груп Холд АД. В анализ, изготвен от Международния Валутен Фонд за 9 страни от Балканския регион, Сърбия се очаква да отбележи най-малък спад на икономическа активност. БВП се очаква да намалее с 3% тази година, но се очаква да нарасне с 7.5% през 2021 г. Очакванията са тази година инфлацията да бъде 1.4%, а през следващата да се върне на 1.9%. МВФ също прогнозира, че текущия дефицит ще намалее до -6.1% и ще продължи да пада до -5.5% през следващата година. Според данните, събрани през първото тримесечие на

2020 г., стойността на извършените строителни работи на територията на Република Сърбия нараства с 23.7% по текущи цени, докато при постоянни цени увеличението възлиза на 24.4% спрямо първото тримесечие от 2019 г. Общо за всички видове конструкции, стойността на извършените строителни работи по сградите се увеличава с 13.2%, а по отношение на инфраструктурно строителството, увеличението възлиза на 32.5% при постоянни цени.

3. Избор на методи за определяне на справедливата стойност на акциите на Трейс Груп Холд АД

Съгласно Наредба № 41 на КФН 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), справедливата цена на акция на действащо дружество е пропорционална част от стойността на дружеството, определена въз основа на общоприети оценъчни методи.

При изборът на методите за оценка на Трейс Груп Холд АД са приложени следните изисквания:

- Методите да отчитат текущото състояние на активите и капиталовата структура;
- Методите да дават достоверна представа за дружеството като „действащо предприятие“ и възможностите му да генерира приходи;
- Методите да отчитат потенциалните бъдещи доходи за акционерите.

На база на тези изисквания, най-подходящи методи за оценка на акциите на Трейс Груп Холд АД са:

- Метод на дисконтираните парични потоци (DCF). Паричните потоци на дружеството са прогнозирани до 2025 година. Методът е представен само в един сценарий.
- Метод на нетната стойност на активите. Нетната стойност на акция е определена на база на последния публикуван консолидиран тримесечен отчет на дружеството на 06.07.2020 год.

4. Оценка на справедлива стойност на акция

4.1 Метод на дисконтираните парични потоци – въведение и теоретична обосновка

Съгласно чл. 8 от Наредба 41 на КФН, в групата на методите за оценка на дружество, базирани на т. нар. дисконтирани парични потоци, се включват три основни подхода – Модел на дисконтираните дивиденди (DDM), Свободни парични потоци на разположение на дружеството (FCFF) и Свободни парични потоци на разположение на инвеститорите в собствен капитал (FCFE). Теоретичната обосновка на посочените методи се базира на определението за справедлива стойност на действащо предприятие, като сума от настоящата стойност на генерираните от основна дейност бъдещи свободни парични потоци.

Дружеството не е разпределяло дивиденди през последните 2 години, което прави DDM подходът неприложим.

Методът на дисконтираните нетни парични потоци служи за оценка на финансов актив, компания или проект 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, дивиденди и печалби.

Оценката на Дружеството по този метод, се основава на допускането, че дисконтираната настояща стойност на бъдещите парични потоци с дисконтова норма, отразяваща потенциалния риск и съответно очакваната възвръщаемост на инвестицията, е най-надеждният индикатор за ефективността на оценявания обект.

Получената стойност е разделена на броя обикновени акции в обръщение.

Прогнозните стойности на нетните парични потоци се изчисляват чрез формулата:

$$FCFF_i = NOPLAT_i + A_i - I_i \pm NWC_i$$

където:

FCFF_i - нетни парични потоци,

NOPLAT_i - печалба преди финансови и извънредни операции и след данъци,

A_i - разходи за амортизация,

I_i - инвестиции в дълготрайни активи,

NWC_i - изменение в нетния оборотен капитал.

За определяне на настоящата стойност на Дружеството, получените прогнозни стойности на нетните парични потоци за съответния период се привеждат към настоящия период с помощта на коефициент на дисконтиране по формулата:

$$V_0 = \sum \frac{FCFF_i}{(1 + WACC)^n} + \frac{TV}{(1 + WACC_{TV})^n}$$

$$TV = \frac{FCFF_i \times (1 + g)}{WACC - g}$$

където:

V₀ – теоретичната справедлива стойност на дружеството

TV – терминална стойност

FCFF_i – прогнозираните FCFF през прогнозния период

WACC – среднопретеглена цена на капитала, приложим за прогнозния период

WACC_{TV} - среднопретеглена цена на капитала, приложим за след прогнозния период

g – дългосрочния темп на растеж на FCFF в следпрогнозния период

n – времеви фактор

4.2 Изискуема норма на възвращаемост на собствения капитал

Определя се чрез Модел за оценка на капиталовите активи (CAPM) с разширение от премия за странови риск.

$$r = rf + \beta \times (MRP) + CRP$$

$$MRP = (Rm - rf)$$

където:

r – изискуемата норма на възвръщаемост на собствения капитал

rf – безрискова норма на възвръщаемост за развит пазар

β – бета измерител на систематичния ценови риск за пазарната стойност на собствения капитал

Rm – очакваната възвръщаемост на рисковите активи, представлявани от пазарен индекс за развит пазар

MRP – пазарна рискова премия за развит пазар

CRP – рискова премия за странови риск

За определяне на цената на собствения капитал на дружеството е използван широко разпространения подход на д-р Дамодаран, професор по Финанси в Stern School of Business в New York University. Методологията на д-р Дамодаран се използва широко за оценка на активи, включително от Световната банка и Международния Валутен Фонд. Д-р Дамодаран определя изискуемата възвръщаемост на капитала съгласно методиката на Модела за оценка на капиталовите активи като добавя премия за странови риск, определен като спреда между дългосрочните държавните ценни книжа на държавата, в която оперира разглежданата компания и развит пазар, определен от кредитния рейтинг, присъден от кредитна агенция Moody`s.

4.3 Безрискова норма на възвращаемост за развит пазар

За безрискова норма на възвръщаемост се взема доходността на 10-годишни (до падеж) държавни облигации, издадени от Р. Германия GTDEM10Y:GOV, Germany Bund 10 Year Yield с текуща доходност:

-0.465%, към 10.07.2020 г. <https://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds/government-bonds/germany>, с присъден от кредитна агенция Moody`s кредитен рейтинг от Ааа.

4.4 Пазарна рискова премия

При определяне на Пазарната рискова премия за развит пазар, екипът приложи подхода на д-р Дамодаран, според чийто данни премията е в размер на 5.68% (данни от юли 2020 г. - http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html),

като изчислението е базирано на историческия спред между достигнатите доходности от безрискови щатски активи и щатския пазар на собствен капитал.

Премията за странови риск е определена чрез коригираната разлика в доходността на активи с рейтинг Baa2 (какъвто е рейтинга на България според Moody's) и безрисковата норма на възвращаемост. Текущите данни отново в същия източник на проф. Дамодаран към януари 2020 г. сочат, че този спред е в размер на 2.82%, което е формирано от разликата по доходността на чуждестранни ДЦК с рейтинг AAA и същите по матуритет държавни ценни книжа с рейтинг Baa2. В тази връзка проф. Дамодаран определя премия за странови риск в размер на 3.48%.

4.5 Бета коефициент

По отношение на коефициента „бета“, според общоприетите методи за оценка, когато липсата на достатъчно история или на ефективен и често-търгуем пазар не позволява използването на „бета“ за конкретната компания, то за целите на изчисляване на цената на собствения капитал може да бъде използвана бета на компания от същия сектор, търгувана на развит пазар, или средна „бета“ за даден сектор.

Теоретично няма съществена разлика между „бета“ коефициентите по страни в рамките на един отрасъл, тъй като премията за риска, свързан със съответната страна, вече е включена като странова премия в оценката на дисконтовата ставка. Повечето големи информационни източници, като Bloomberg, Reuters и Morningstar публикуват стойности на коефициента „бета“ за основните стопански отрасли, изчислени на база средна между коефициентите на публично търгуваните компании на пазарите в Европа, Азия и Америка.

Бета коефициентът, отразяващ системният риск на ценовите изменения в цената на акцията на дружеството е заимстван от изчисленията на д-р Дамодаран. За целите на настоящата обосновка е използван средният коефициент бездългова (unlevered) „бета“ за отрасъла „Строителство и инфраструктура“ (Real Estate Development) относно дружества от развиващите се пазари, който към датата на изготвяне на оценката е равен на **1.10**.

За българския пазар, който е по-нисколиквиден, по-подходящо е използването на бета именно от сравними, нововъзникващи пазари. Използваните данни са от посочената по-горе страница <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> - Levered and Unlevered Beta by Industry – Emerging markets.

Тъй като бездълговата (unlevered) „бета“ рефлектира чист бизнес риск без да вземе предвид допълнителния финансов риск вследствие на специфичното ниво на дълга, коригираният за дълг (relevered) „бета“ е калкулиран в съответствие с капиталовата структура на Дружеството съгласно последния публикуван отчет, а именно този от първото тримесечие на 2020 год.

Калкулацията на коригиран за дълг (relevered) „бета“ е извършена по следния начин:

За да бъде коректно присвоен, коефициентът следва да бъде коригиран за специфичните характеристики в капиталовата структура на компанията. За целта се изчислява отрасловия бета без дълг (unlevered beta) чрез корекция със средното за извадката съотношение Дълг/СК (Debt/Equity Ratio). За получената чист бета се прилага специфичното за компанията съотношение Дълг/СК (Debt/Equity Ratio), с което се

получава бета с дълг за Трейс Груп Холд АД, отразяващ финансовия ливъридж на компанията. Изчислението чрез този подход е описан по-долу:

| Damodaran beta | |
|--|--------------|
| Бета индустрия Строителство | 1.10 |
| Среден за сектора Дълг/СК (Debt/Equity Ratio) в капиталовата структура | 152.97% |
| Дълг Трейс Груп Холд АД | 9132 |
| СК Трейс Груп Холд АД | 123130 |
| Дълг/СК (Debt/Equity Ratio) Трейс Груп Холд АД | 7.42% |
| Данъчна ставка | 10% |
| Бета без дълг /beta unlevered/ | 1.031 |

$$\text{Бета без дълг} = \frac{\text{Бета с дълг}}{(1 + (1 - \text{TAX}) \times \left(\frac{D}{E}\right))}$$

$$\text{Бета без дълг} = \frac{1.1}{(1 + (1 - 0.10) \times (0.0742))}$$

$$\text{Бета без дълг} = \mathbf{1.031}$$

Получената бета без дълг, отразява средния системен риск за извадката, без ефекта от капиталовата им структура. За да приспособим секторния коефициент към специфичните характеристики на компанията, полученият бета без дълг се усилва със съотношението Дълг/СК на Трейс Груп Холд АД.

$$\text{Бета с дълг} = \text{Бета без дълг} \times (1 + (1 - \text{TAX}) \times \left(\frac{D}{E}\right))$$

$$\text{Бета с дълг} = \mathbf{1.031} \times (1 + (1 - \mathbf{0.10}) \times (\mathbf{0.0742}))$$

$$\text{Бета с дълг} = \mathbf{1.10}$$

4.6 Цена на собствения капитал

Направените изчисления попълват набора от входящи данни, необходими за калкулирането на изискуемата норма на възвръщаемост на собствения капитал на Трейс Груп Холд АД чрез модела за оценка на капиталовите активи (CAPM). Таблично е представена систематизираната информация:

| | |
|--|---------|
| rf - 10-годишни държавни облигации издадени от Р. Германия | -0.465% |
| β - бета коефициент | 1.10 |
| MRP - пазарна рискова премия за развит пазар | 5.68% |
| CRP - рискова премия за странови риск | 3.48% |

$$r = rf + \beta \times (MRP) + CRP$$

$$r = -0.465 + (1.10 \times (5.68)) + 3.48$$

$$r = \mathbf{9.263\%} \approx \mathbf{9.26\%} \text{ (възможни минимални отклонения в следствие на закръгляния)}$$

| Показател | Стойност |
|---|---------------|
| Безрискова доходност | -0.465% |
| Рискова премия за развит пазар | 5.68% |
| Премия за странови риск | 3.48% |
| Сектор | Строителство |
| Бета (развиващи се пазари) | 1.10 |
| Секторно съотношение дълг/собс. Капитал | 152.97% |
| Бета без дълг (unlevered) | 1.031 |
| Съотношение Дълг/Собс. Капитал Трейс | 7.42% |
| Данъчна ставка Трейс | 10.00% |
| Бета с Дълг | 1.10 |
| Цена на собствения капитал | 9.263% |

4.7 Пазарна цена на дълга

За прогнозния период, за който е направена оценката е избрана цена на привлечения капитал от **2.70%**. Тази прогноза отговаря на среднестатистическата лихва върху задълженията на Трейс Груп Холд АД в момента и се очаква да се запази на същото ниво. При финансирането с дългов капитал е отчетен данъчния ефект от признаването на разходите за лихви за данъчни цели. Използваната данъчна ставка е 10% за целия период. Следователно цената на дълговия капитал е **2.43%**.

4.8 Средно претеглена цена на капитала

Средно претеглената цена на капитала се определя като претеглената през капиталовата структура на дружеството пазарна цена на финансиране със собствен капитал и дълг. Направените прогнози не предвиждат разпределение на текущите и натрупани положителни финансови резултати под формата на парични дивиденди.

Средно претеглената цена на капитала на дружеството е **8.753%**. Основната разлика между Трейс Груп Холд и останалите компании от сектора е ниската задължнялост на дружеството спрямо собствения капитал с **7.42%** съотношение дълг/собствен капитал. Това е и причината за относително по-високата цена на собствения капитал.

$$WACC = 0.0742 \times 2.43 + (0.9258 \times 9.263)$$

$$WACC = 8.756\%$$

4.9 Норма на дългосрочен ръст

Съгласно чл. 11 от Наредба 41, при използване на метода на дисконтираните парични потоци, прогнозните такива се определят по години, като се разграничават два периода - прогнозен период и следпрогнозен период. Следпрогнозният период (наричан още терминална стойност) обхваща годините след изтичането на прогнозния период. Това е периодът, за който се предвижда, че няма да има съществени промени в мащабите и

рентабилността на дейността и затова се прогнозира, че паричните потоци ще останат постоянни или ще се променят с устойчив темп.

Заложеният в модела дългосрочен ръст „g“ е равен на очаквания ръст на икономиката в дългосрочен план. Очакванията са, че през следващите 30-50 години икономиката на България ще расте с темпове малко по-високи в сравнение с тази на ЕС, заради процеса на конвергенция.

Съгласно една от най-авторитетните дългосрочни прогнози – тази на Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (OECD) за ръста на БВП на страните-членки на OECD до 2060 г. (<https://data.oecd.org/gdp/gdp-long-term-forecast.htm>), очаквания растеж за периода 2023 г. - 2060 г. е 1.6% средногодишно.

Към този процент е добавена и надбавка от 0.6% заради очаквания по-висок ръст на българската икономика в процеса на конвергенция и като развиващ се пазар като прогнозите са, че тя ще расте по-бързо от средногодишния ръст на държавите от OECD за периода 2023-2050 год. Възможността за по-висок средногодишен ръст е лимитирана най-вече заради демографския проблем, изразяващ се в дългосрочно намаление на броя на работната сила, застаряването на населението и във връзка с това очакваните по-високи разходи за здравеопазване и пенсии.

Така получената стойност от **2.2%** е използвана като стойност на дългосрочния ръст в терминалния период при разглеждания сценарий.

4.10 Прогнозирани приходи и разходи

Прогнозните данни до 2025 г. са представени в следващата таблица. Прогнозиран е ръст от 7% за следващата година. Прогнозиран е и 3% ръст от 2022 г. до 2025 г., който ще бъде реализиран при планираното ефективно реструктуриране на основните бизнес дейности.

Прогнозните данни са определени на базата на следната информация:

Оперативните приходи за 2020 г. са до голяма степен предвидими и са определени на базата на реално сключените или предстоящи за сключване договори. Въпреки това, ситуацията със Covid-19 има потенциал да повлияе на тези прогнози.

Спадът на оперативните приходи в сравнение с 2019 г. от 31.8% се дължи на приключването на няколко големи дългосрочни проекти в началото на 2020 г. и липсата на подобни споразумения за текущата година. Значително се редуцира и работата на дружеството по пътно поддържане на области в България – от 7 области през 2019 г. на само 1 област през 2020 г. Това са четири годишни договори и това редуциране се отразява и на прогнозите през следващите години.

До края на прогнозния период се предвижда плавно нарастване на оперативните приходи. Скокът през 2021 г. се дължи на 2 договора, чието изпълнение ще започне в началото на съответната година.

Оперативните разходи са изчислени на базата на статистическа информация за рентабилността от работата по направления, а за 2020 г. – на базата на реално планираните такива.

Капиталовите разходи касаят стартирали вече инвестиционни проекти на дружеството, чието финансиране се предвижда да се случи следващите 4 години.

| | Прогнозни данни | | | | | |
|------------------------------------|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
| Общо оперативни приходи (хил. лв.) | 216027 | 231149 | 238083 | 245226 | 252583 | 260160 |
| Общо оперативни разходи (хил. лв.) | 200142 | 221280 | 228057 | 234899 | 241947 | 249204 |
| Ръст на приходите | -31,8% | 7,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% |
| Печалба преди лихви и данъци | 15885 | 9869 | 10026 | 10327 | 10636 | 10956 |

4.11 Нетен Оборотен Капитал (NWC)

Нетният оборотен капитал на дружеството се формира от краткотрайните активи минус краткосрочните му задължения.

Краткосрочните задължения към финансови институции също не се включват в оборотния капитал, тъй като те са част от капиталовата структура на дружеството, а размерът на лихвоносния дълг не се взема предвид при използването на метода на дисконтираните нетни парични потоци на фирмата.

При определяне стойността по метода на дисконтираните нетни парични потоци, стойността на паричните средства и финансовите активи, както и на задълженията към финансови предприятия към датата на последния изготвен финансов отчет, са отчетени като елементи при изчисляването на нетния дълг.

Прогнозата се основава на допускането, че при равни други условия, с нарастването на продажбите, размерът на компонентите на нетния оборотен капитал се променя пропорционално. Конкретният размер на изменението зависи най-вече от провежданата от Дружеството политика за управление на материалните запаси и вземанията, характера на отрасъла и конюнктурата, в която действа компанията, избрания счетоводен метод за отчитане на запасите и т.н.

Плановите на търговия предложител са размерът на оборотния капитал в рамките на прогнозния период да се запази неизменен като дял от продажбите при относително константни относителни стойности спрямо продажбите, на всички негови компоненти.

| | Исторически данни | | | Прогнозни данни | | | | | |
|--------------------|-------------------|--------|--------|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
| Оперативни Приходи | 314540 | 351875 | 316650 | 216027 | 231149 | 238083 | 245226 | 252583 | 260160 |
| Промяна в % | | 11,9% | -10% | -31,8% | 7,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% |
| Вземания | 117311 | 79080 | 121633 | 82981 | 88790 | 91454 | 94197 | 97023 | 99934 |
| Материални запаси | 9206 | 7964 | 8774 | 5986 | 6405 | 6597 | 6795 | 6999 | 7209 |
| Задължения | 146499 | 96562 | 118232 | 80661 | 86307 | 88896 | 91563 | 94310 | 97140 |

| | | | | | | | | | |
|------------------------|--------|-------|-------|-------|------|------|------|------|-------|
| Нетен оборотен капитал | -19982 | -9518 | 12175 | 8306 | 8888 | 9154 | 9429 | 9712 | 10003 |
| Инвестиции в NWC | | 10464 | 21693 | -3869 | 581 | 267 | 275 | 283 | 291 |

В края на прогнозния и следпрогнозния период в съответствие с изискването на чл. 11, ал. 6 от Наредба 41 е направено допускането, че дружеството ще поддържа приблизително постоянен размер на НОК, което на практика означава, че изменението в размера на оборотния капитал в крайната оценка ще има стойности максимално близки до нула.

4.12 Инвестиции и амортизация

По време на прогнозния период (2020 г. – 2023 г.) размерът на амортизациите ще нараства с 2% на година, като през същото време се предвиждат инвестиции в нови строителни проекти. Прогнозният амортизационен разход през текущата година е 5 400 хил. лв.

Планира се стартиране на голям инвестиционен проект, подsigуряващ структурата с офис за всички звена в София и част, включваща инвестиционно жилищно строителство. Към настоящия момент се предвижда да се направи анализ на влиянието пандемията в резултат от разпространението на Covid-19 върху пазара на недвижими имоти и да се прецени в кой момент е добре да стартират строителните дейности.

Предвиждането на търговия преджител е финансирането на инвестиционните разходи до голяма степен да бъде със собствени средства на дружеството (печалба плюс амортизация). През прогнозния период размерът на планираните инвестиции ще продължи да бъде по-висок от разходите по амортизация. Направените инвестиции ще започнат да се амортизират през 2024 г., когато общите амортизационни разходи се очакват да нараснат до 5% на година (около 300 000 лв.).

Групата продължава инвестиционната си политика на концентрация на основните корпоративни активи, които се отдават под наем на дъщерни дружества на принципа на необходимост и натоварване. Една от основните задачи пред ръководството е ефективното управление на активите и тяхното оптимално натоварване в структурата.

За подsigуряване на дейността на структурата ежегодно са необходими и разходи за поддръжка на съществуващите активи и закупуване на някои, предимно машини и съоръжения, подпомагащи изпълнението на поетите проекти. При осъществяването на последните винаги се отчита моментното финансово състояние на групата и какви са плюсовете и минусите от съответната инвестиция.

Инвестиционните разходи през следващите години ще се движат в рамките на средно статистическите със завишение, касаещо описания инвестиционния проект.

| | Исторически данни | | | Прогнозни данни | | | | | |
|------------------------|-------------------|-------|------|-----------------|-------|-------|-------|------|------|
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
| Разходи за амортизации | 4821 | 5066 | 5848 | 5400 | 5508 | 5618 | 5731 | 6017 | 6318 |
| Инвестиционни разходи | 5427 | 17513 | 9625 | 10400 | 15600 | 14400 | 12000 | 7500 | 5500 |

4.13 Резултат от DCF оценката

Калкулираните и обосноващите стойности в точки 4.1 до 4.12 са приложени за изчислението на крайната справедлива стойност на Трейс Груп Холд АД чрез подхода на дисконтираните парични потоци.

| DCF Оценка | Прогнозни данни | | | | | |
|---|-----------------|---------------|---------------|------------|--------------|--------------|
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
| Пеалба преди лихви и данъци | 15 885 | 9 869 | 10 026 | 10 327 | 10 636 | 10 956 |
| Разходи за лихви | 520 | 780 | 720 | 600 | 375 | 275 |
| Разходи за данъци | 4 104 | 2 550 | 2 590 | 2 668 | 2 748 | 2 830 |
| Нетна оперативна печалба след данъци и лихви | 11261 | 6539 | 6716 | 7059 | 7513 | 7851 |
| Разходи за амортизации | 5 400 | 5 508 | 5 618 | 5 731 | 6 017 | 6 318 |
| Капиталови разходи | 10 400 | 15 600 | 14 400 | 12 000 | 7 500 | 5 500 |
| Оборотен капитал (WC) | 8 306 | 8 888 | 9 154 | 9 429 | 9 712 | 10 003 |
| Инвестиции в оборотен капитал | -3 869 | 581 | 267 | 275 | 283 | 291 |
| Нетен паричен поток | 10 130 | -4 135 | -2 333 | 515 | 5 748 | 8 377 |
| Времеви фактор | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Дисконтов фактор | 1,00 | 0,9195 | 0,8455 | 0,7774 | 0,7148 | 0,6572 |
| Настояща стойност на свободния паричен поток | 10 130 | -3 802 | -1 972 | 400 | 4 108 | 5 506 |

| | | |
|---|----------|-----------------|
| Постоянен темп на нарастване (следпрогнозен период) | % | 2.2% |
| WACC | % | 8.756% |
| Сума на дисконтираните нетни парични потоци | хил. лв. | 14 370 |
| Терминална стойност на компанията | хил. лв. | 85 826 |
| Настояща стойност на терминалната стойност | хил. лв. | 56 409 |
| Стойност на компанията | хил. лв. | 70 779 |
| Парични средства | хил. лв. | 18 977 |
| Стойност на лихвоносен дълг | хил. лв. | 9 132 |
| Неконтролиращо участие | хил. лв. | -53 |
| Справедлива стойност на дружеството | хил. лв. | 80 677 |
| Справедлива цена на акция | | 3.33 лв. |

5. Метод на нетната стойност на активите (NAV)

Методът на нетната настояща стойност дава добра представа за стойността на компанията на разположение на настоящите акционери след покриване на задълженията към кредиторите. Подходът е подходящ за определяне на стойност за акционерите на база текущо състояние, но не отразява потенциала за ръст пред компанията, както и нематериални активи, които не подлежат на счетоводно отчитане, като бизнес модел, човешки ресурс, мениджмънт, корпоративно управление и редица други. Моделът е коректен в случай на съвместното спазване на добрите счетоводни практики.

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

Нетната стойност на една акция по метода на нетната балансова стойност на активите е определена без извършване на корекции на статиите от актива и пасива на баланса на дружеството.

За определянето на цената на една акция на Трейс Груп Холд АД по този метод са използвани данни от последния публикуван счетоводен отчет за първото тримесечие на 2020 г.

Обикновените акции на дружеството към настоящия момент са 24 200 000 броя.

| Метод на нетна стойност на активите | Мярка | Сума |
|---|----------|-----------------|
| Стойност на активите по баланс на дружеството | хил. лв. | 239 354 |
| Нетекущи задължения по баланс към 31.03.2020 | хил. лв. | 14 654 |
| Текущи задължения по баланс към 31.03.2020 | хил. лв. | 101 572 |
| Неконтролиращо участие към 31.03.2020 | хил. лв. | -53 |
| Брой обикновени акции | хил. бр. | 24 200 |
| Нетни активи за акция (в лв.) | | 5.09 лв. |

6. Обосновка на теглата на оценъчните методи

При определяне на справедливата цена на акция на Трейс Груп Холд АД, търговият предложител смята, че използваните относителни тегла на оценъчните методи дават най-добра база за сравнение спрямо анализирания бизнес и рискови характеристики на оценяваното дружество.

Теглата на използваните методи са следните:

- Метод на дисконтираните парични потоци – 75%
- Метод на нетната балансова стойност на активите – 25%

Методът на дисконтираните парични потоци има по-голяма тежест от 75% при определяне на справедливата стойност на действащи предприятия, тъй като отчита по-коректно възможността на предприятието да генерира в бъдеще приходи за акционерите си. Най-важната разлика между метода на дисконтираните парични потоци и нетната

балансова стойност на активите и причината да има по-голяма тежест в оценката е, че DCF взима в предвид рисковете, с които дружеството може да се сблъска чрез определения дисконтов фактор. Също така взема предвид прогнозите за ръст и инвестиционните намерения на дружеството за всяка година, което дава значително по-голяма яснота за стратегическите му намерения.

Методът на нетната балансова стойност на активите е с 25% тежест, тъй като оценява единствено активите и пасивите на дружеството към точно определена дата и по този начин не включва динамиката и промените в бизнеса за бъдещи периоди. Също така не отчита потенциала за развитие на дружеството и възможните рискове.

Заложеното тегло от 25% на този метод при определяне на справедливата цена на акция е обосновано допълнително от следните аргументи важащи конкретно по отношение активите на дружеството, обект на търгово предложение:

- Значителна част от дълготрайните активи са придобити като наследство в процеса на приватизация преди повече от 25 години. Тогава основната дейност на дружествата с този тип бизнес е с регионална насоченост и планово осигурена заетост. Промяната на модела към проекти и в други региони и увеличаването на конкурентната среда води до наличието на активи в недвижими имоти, които губят възможността да бъдат използвани, а реализацията им е трудна;
- Съвременните методи на организация и технологии изключват голяма част от движимите дълготрайни активи от строителния процес поради навлизането на нови по-модерни технологии, машини и оборудване, което води до излишък от ненужни активи, които не могат да бъдат използвани и същевременно за тях няма пазар за продажба;
- Част от движимите дълготрайни активи са със сезонна използваемост и предвид намаляването на проектите по поддържане на пътна мрежа, намалява още повече тяхното натоварване и възможността за приход от експлоатацията им;
- В холдинговата група има неоперативни активи на значителна стойност, посочени в т. 1.4. от настоящата обосновка, за които няма пазар;
- Статистическият анализ на вземанията показва удължен срок на събираемост (за някои от тях повече от 2 години) и увеличаване размера на трудно събираемите и несъбираеми вземания, докато задълженията се погасяват напълно. Тази тенденция може допълнително да се влоши, в зависимост от развитието на текущата ситуация с Covid-19.

Както беше посочено в анализа на активите в т. 2.3 от този документ, голяма част от активите на дружеството са във вземания. Дълготрайните активи, чрез които дружеството генерира приходи, формират под една трета от общите активи на дружеството и поради това по-голяма от 25% относителна тежест в метода за оценка на НСА не би отчела правилно справедливата стойност на акциите на Трейс Груп Холд АД.

Бизнес моделът на Трейс Груп Холд АД в значителна степен се базира върху дългосрочни договори с ключови клиенти, а не върху експлоатацията на машини и съоръжения. Текущите активи на Трейс Груп Холд АД са значително по-високи от дългосрочните, като дружеството не планира промяна в тази зависимост за прогнозния период. Дружеството не разчита на големи инвестиции в ДМА, за да запази текущата си норма на печалба и бъде конкурентноспособно. Поради тези аргументи, НСА е с 25% тежест при определяне на крайната оценка.

7. Справедлива стойност на акциите съгласно методите на оценка

Предвид обосновката на съответните относителни тегла на използваните оценъчни методи и в съответствие с разпоредбата на чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41, справедливата цена на акциите на Трейс Груп Холд АД, предмет на настоящото предложение е определена на 3.77 лв.

В Таблицата по-долу синтезирано е представена съответната информация.

| Метод | Тегло | Цена | Претеглена цена |
|--|-------|----------|-----------------|
| Метод на нетната стойност на активите (NAV) в хил. лв. | 25% | 5.09 лв. | 1.27 лв. |
| Метод на дисконтирани свободни парични потоци на разположение на компанията (FCFF) | 75% | 3.33 лв. | 2.50 лв. |
| Справедлива стойност на акция | | | 3.77 лв. |

Предложената от предложителя – Николай Ганчев Михайлов цена на търговото предложение от **3.80 лв.** за една акция от капитала на Трейс Груп Холд АД **не е по-ниска** от среднопретеглената цена за последните шест месеца, предхождащи датата на обосновка, не е по-ниска от най-високата цена за една акция, заплатена от предложителите през последните 6 месеца преди регистрацията на предложението и е по-висока от изчислената справедлива цена, посочена в обосновката по-горе.

8. Разгледани, но неизползвани методи

8.1 Метод на пазарните множители на дружества аналози

При този метод на сходното предприятие се сравняват рисковия профил и потенциала за растеж на оценяваната компания с тези на избрани сравними публични дружества. Пазарните множители за аналогични предприятия дават индикация за това, колко би платил за компанията един информиран инвеститор на ефективен пазар. Тези множители впоследствие се прилагат към оперативните характеристики на оценяваното дружество, за да се достигне до заключение за неговата стойност.

Съгласно чл. 17 от Наредба № 41 на КФН при оценката на дадено дружество на базата на дружества аналози се използват следните методи - метод на съотношението „цена/печалба“, метод на съотношението „цена/счетоводна стойност“, метод на съотношението „цена/приходи от продажби“ и метод на съотношението „цена/печалба преди лихви, данъци и амортизации“. Пазарните множители се изчисляват на базата на пазарни цени на сходното дружество, съответно на дружествата, включени в общоприетия еталон, определени като цена на затваряне или друг аналогичен показател за последния ден, през който са сключени сделки през последните 6 месеца, предхождащи датата на обосновката на цената, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за деня.

Най-важната стъпка при прилагането на този метод е изборът на дружества-аналози, които са най-подходящи за съпоставяне с Трейс Груп Холд АД. Дружество-аналог е такова дружество или дружества, които осигуряват достатъчно добра база за сравнение спрямо инвестиционните и рискови характеристики на оценяваното, предмета на дейност и източниците на приходи. От група „подходящи“ дружества се избират тези, които са най - сравними с оценяваното. Съответствието зависи от наличието на сходни

характеристики на оценяваната компания и дружеството-аналог като прилики в предмета на дейност, големина на дружествата, пазари на които оперират и съответния им пазарен дял. Друг важен фактор при избора на подходящо сходно дружество е то да бъде активно търгувано на регулиран пазар, да осигурява прозрачност и да предоставя навременна и надеждна информация за своята дейност.

Няма съпоставими на Трейс Груп Холд АД компании по размер, бизнес сегменти и рискове регистрирани за търговия на Българската фондова борса.

Използването на информация от чуждестранни сходни публични дружества също е неприложим. Намирането на дружество, което да оперира в същите разнородни сегменти под формата на холдинг и да отговаря на предишните изисквания е неуспешно, а сравнението ще изисква корекции – за различните счетоводни стандарти, нормативни правила, пазарна среда, размер на дружеството и други. Освен това, в момента голяма част от бизнеса на Трейс Груп Холд АД е свързан и с дългогодишни договори в други държави, което ще доведе до допълнителни трудности при сравнение поради разликите в страновия премиум, счетоводни и бизнес разлики, както и оценка на стабилността на политическата обстановка.

Сравнението между Трейс Груп Холд АД и публични дружества в друг отрасъл е неприложимо, тъй като би довело значителни отклонения в оценката поради разликите в пазарните структури, фирмени структури, финансови съотношения, капиталова структура и други.

Прилагането на текущия метод чрез ползването на общоприет еталон на пазарните множители, вместо сходно дружество, каквито са борсовите индекси, издавани от БФБ също е свързано с прекалено много условности и няма да доведе до коректна оценка.

Допълнително, както беше обосновано, приходите на дружеството се очаква да намалее с 32% през 2020 г., което допълнително ще направи сравнението с други дружества единствено на база на исторически стойности некоректно.

На база на посочената обосновка няма потенциални сходни дружества на Трейс Груп Холд АД, които да покриват изискванията за аналогичен предмет на дейност, сравним размер на дружеството, рискове или сравними финансови или прогнозни показатели.

8.2 Средна претеглена цена

Както вече беше обосновано в точка 1.6, акциите на дружеството се търгуват активно тъй като условието „Акции, търгувани активно“ дефинирано в §1, т. 1 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41 е изпълнено по отношение на тях за предходните 6 месеца, преди датата на обосновката на цената.

Налице е минимален средно дневен обем на търговия в размер най-малко на 0.01% от общия брой акции на дружеството за предходните 6 месеца. Капиталът на дружеството е в размер на 24 200 000 броя акции т.е. обем от 0.01% от него се равнява на 2 420 броя акции. Общият брой изтъргувани акции на Трейс Груп Холд АД за разглеждания 6 месечен период е 464 174 броя, а средно дневният обем на търговия с акции за този период е 3 773.77 броя (изчислен на база 123 борсови сесии за периода). Следователно е налице среднодневен обем на търговия в размер по – голям от 0.01% от общия брой акции на дружеството. Както вече беше обосновано в точка 1.6, акциите на дружеството са със средна претеглена цена от 3.0249 лв. и въпреки че отговарят на условията за активна търговия, тази цена не може да бъде използвана при формирането на крайната

оценка, тъй като е по-ниска от изчислената справедлива стойност при прилагане на оценъчните методи от 3.77 лв., както и от най-високата цена за една акция, заплатена от предложителя, от свързаните с него лица или от лицата по чл. 149, ал. 2 ЗППЦК през последните 6 месеца.

9. Предложена цена на акция

Съгласно изискванията на ЗППЦК цената, съответно разменната стойност на търговото предложение по чл. 149, ал. 1 и б и по чл. 149а от ЗППЦК, не може да бъде по-ниска от най-високата стойност между:

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

Справедлива цена на акция на дружеството, изчислена въз основа на общоприети оценъчни методи е 3.77 лв.

Средната претеглена пазарна цена на акциите за последните 6 месеца преди регистрацията на предложението е 3.0249 лв.

Най-високата цена за една акция, заплатена от предложителя, от свързаните с него лица или от лицата по чл. 149, ал. 2 от ЗППЦК през последните 6 месеца преди регистрацията на предложението е 3.68 лв.

Предложена от търговия предложител цена е 3.80 лв.

10. Систематизирана финансова информация

Систематизираната финансова информация за Трейс Груп Холд АД е представена в т. 2.5 по-горе, в съответствие с изискванията на чл. 23 от Наредба №41.

Данните към 31 декември 2017 г., 2018 г. и 2019 г. са от одитираните консолидирани финансови отчети на Трейс Груп Холд АД, а данните от първото тримесечие на 2020 г. са от консолидирания финансов отчет на Трейс Груп Холд АД.

Предходните финансови резултати не са непременно показателни за бъдещите финансови резултати на дружеството.

Няма други данни от финансовите отчети или финансови съотношения, които се считат за съществени от предложителя.

11. Използвани информационни източници при изготвяне на предложението

Данни от публикуваните финансови отчети на Трейс Груп Холд АД

Интернет страницата на емитента Трейс Груп Холд АД - www.tracebg.com

Търговски Регистър – www.brra.bg

Българска фондова борса - <https://www.bse-sofia.bg/>

Национален Статистически Институт - <https://www.nsi.bg/>

Министерство на финансите - www.minfin.bg

Eurostat - <https://ec.europa.eu/eurostat>

Камара на строителите в България - <https://ksb.bg/>

Рейтингова агенция Moody's - <https://www.moody.com>

А. Дамодаран - <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>

Организацията за икономическо сътрудничество и развитие - <https://data.oecd.org/>

Информационна агенция Bloomberg - www.bloomberg.com

Международен Валутен Фонд – www.imf.org

Статистически офис на Република Сърбия - <https://www.stat.gov.rs/>

ДЕКЛАРАЦИЯ ОТ ЗАКОННИЯ ПРЕДСТАВИТЕЛ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ И НА ИНВЕСТИЦИОННИЯ ПОСРЕДНИК

Предложителят, Николай Ганчев Михайлов, както и упълномощеният да осъществи търговото предлагане инвестиционен посредник БенчМарк Финанс АД, с положените по-долу от законните му представители подписи, декларират, че настоящото търгово предложение към акционерите на Трейс Груп Холд АД съответства на изискванията на закона.



НИКОЛАЙ ГАНЧЕВ МИХАЙЛОВ

ЗА БЕНЧМАРК ФИНАНС АД:



ЛЮБОМИР БОЯДЖИЕВ
ИЗПЪЛНИТЕЛЕН ДИРЕКТОР
БЕНЧМАРК ФИНАНС АД



ВЕСЕЛИН ГЕНЧЕВ
ИЗПЪЛНИТЕЛЕН ДИРЕКТОР
БЕНЧМАРК ФИНАНС АД