

ОЦЕНКА

на

МИНОРИТАРЕН ДЯЛ ОТ АКЦИИ

на “КК-ИНВЕСТ” АД - София

ЯНУАРИ 2015 г., гр.София

СЪДЪРЖАНИЕ

1. Дефиниране заданието на оценката	3
1.1. Предмет на оценката	3
1.2. Цел на оценката	3
1.3. Дата на оценката	3
1.4. Срок на оценката	3
1.5. Възложител на оценката	3
1.6. Изпълнител на оценката	3
1.7. Ограничения на оценката	3
2. Стандарт на стойността	4
3. Методология на оценката	4
4. Технология на оценката	4
5. Обща характеристика на икономиката и предприятието	5
6. Оценка по метода на чистата стойност на активите	6
7. Оценка по метод на капитализация на дохода	8
8. Оценка на миноритарният пакет	12
9. Експертно заключение	14

1. Дефиниране заданието на оценката

1.1. Предмет на оценката

Предмет на настоящата оценка е МИНОРИТАРЕН ДЯЛ ОТ 1318000 БРОЯ обикновени, поименни акции с право на глас издадени от „КК-ИНВЕСТ“ АД .

1.2. Цел на оценката

Цел на настоящата оценка е да се определи справедливата пазарна стойност на МИНОРИТАРЕН ПАКЕТ ОТ 1318000 БР. АКЦИИ НА „КК-ИНВЕСТ“ АД

1.3. Дата на оценката

Ефективна дата на оценката е 22.01.2015 год.

Към тази дата се отнася експертното становище на оценителя за стойността на АКЦИИТЕ. Всички изводи, анализи и констатации, установени и използвани от оценителя относно формиране на справедлива пазарна стойност се отнасят само за оценяваните обекти към датата на оценката и не могат да се ползват извън контекста ѝ.

1.4. Срок на оценката

Оценката е валидна в срок от ШЕСТ МЕСЕЦА освен ако не възникнат съществени икономически изменения в страната.

1.5. Възложител на оценката

Възложител на оценката е „КК ИНВЕСТ“ АД.

1.6. Изпълнител на оценката

СД „РАЦИО-90“ представлявано от Олег Йорданов Димов-УПРАВИТЕЛ със следните сертификати:

1. СЕРТИФИКАТ ЗА ОЦЕНИТЕЛСКА ПРАВОСПОСОБНОСТ ЗА ОЦЕНКА НА НЕДВИЖИМИ ИМОТИ.

2. СЕРТИФИКАТ ЗА ОЦЕНИТЕЛСКА ПРАВОСПОСОБНОСТ ЗА ОЦЕНКА НА ФИНАНСОВИ ИНСТИТУЦИИ И ФИНАНСОВИ АКТИВИ.

3. СЕРТИФИКАТ ЗА ОЦЕНИТЕЛСКА ПРАВОСПОСОБНОСТ ЗА ОЦЕНКА НА ПРАВА НА ИНТЕЛЕКТУАЛНА И ИНДУСТРИАЛНА СОБСТВЕНОСТ И ДРУГИ ФАКТИЧЕСКИ ОТНОШЕНИЯ.

4. СЕРТИФИКАТ ЗА ОЦЕНИТЕЛСКА ПРАВОСПОСОБНОСТ ЗА ОЦЕНКА НА ТЪРГОВСКИ ПРЕДПРИЯТИЯ И ВЗЕМАНИЯ.

1.7. Ограничения на оценката

Оценяваният пакет от акции е [миноритарен].

Предприятието, което се оценява е действащо.

Оценителският екип няма настоящ или планиран бъдещ интерес към оценяваните обекти, които да повлияе на оценката.

2. Стандарт на стойността

Оценката на миниритарния пакет отговаря на стандарта за "Справедлива пазарна стойност", дефиниран в приетия стандарт за №-1.

"Сумата, срещу която едно имущество би сменило собственика си, преминавайки от ръцете на продавача в ръцете на купувач, при което и двамата действат с желание, без да им е оказван натиск и достатъчно добре познават имащите отношение факти."

3. Методология на оценката

Изборът на подход се определя от целите на оценката, при спазване ограниченията на оценката.

Оценителският екип е използвал подходи и методи на оценка в зависимост от следните критерии:

- стойността, на които би могъл да се купи подобен актив / акция на дружеството/;
- стойността, на която би могъл да се продаде подобен актив.

В настоящата оценка се използват следните методи на оценка:

- Метод на чистата стойност на активите
- Метод на ликвидационната стойност.

4. Технология на оценката

Етапите на оценката изразяващи технологията са следните:

На първо място е извършен фактически оглед и проверка на информацията съдържаща се в предоставените документи /документи за собственост, фактури, оферти и други/.

На второ място са определени технико-икономическите параметри на оценявания обект.

На трето място е определена индивидуалната им пазарна стойност.

На четвърто място е определена комплексната им пазарна стойност и даване на експертно заключение за стойността.

При оценката е отчетен икономическия и технологичен жизнен цикъл на работа на обектите.

Получените резултати са коригирани с експертен коефициент.

5. ОБЩА ХАРАКТЕРИСТИКА НА ИКОНОМИЧЕСКАТА -СРЕДА И ПРЕДПРИЯТИЕТО

5.1. МАКРОПОКАЗАТЕЛИ ЗА ИКОНОВИКАТА НА СТРАНАТА

РЕАЛЕН СЕКТОР¹	2010	2011	2012	2013
Брутна добавена стойност (млн. лв.) ²	62 109	68 299	68 876	69 126
Брутна добавена стойност (годишен реален темп на изменение, %) ²	0,8	2,3	- 0,4	1,2
Брутен вътрешен продукт (млн. лв.) ²	71 904	78 434	80 044	80 282
Брутен вътрешен продукт (годишен реален темп на изменение, %) ²	0,7	2,0	0,5	1,1
Крайно потребление (млн. лв.) ²	57 215	60 540	64 520	63 470
Брутно капиталонакопване (млн. лв.) ²	16 697	16 774	17 804	17 278
Износ на стоки и услуги (млн. лв.) ²	39 848	50 268	51 710	54 907
Внос на стоки и услуги (млн. лв.) ²	41 657	49 149	53 990	55 372
БВП дефлатор (изменение, %) ³	1,2	7,0	1,6	- 0,8
БВП - тримесечни сезонно изгладени данни (млн. лв.) ⁴	-	-	-	-
изменение спрямо предходен период, (%)	-	-	-	-
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%)	-	-	-	-
Индекс на потребителските цени				
изменение спрямо предходен период, (%) ⁵	4,5	2,8	4,2	- 1,6
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%) ⁶	2,4	4,2	3,0	0,9
средногодишно изменение, (%) ⁷	2,4	4,2	3,0	0,9
Хармонизиран индекс на потребителските цени				
изменение спрямо предходен период, (%) ⁵	4,4	2,0	2,8	- 0,9
изменение спрямо съответния период на предходната година, (%) ⁶	3,0	3,4	2,4	0,4
средногодишно изменение, (%) ⁷	3,0	3,4	2,4	0,4
Общ индекс на цени на производител (изменение, %) ⁸	8,7	9,4	4,2	- 1,6
Индекс на цени на производител на вътрешния пазар (изменение, %) ⁸	7,2	8,6	5,3	- 1,3
Индекс на цени на производител на международния пазар (изменение, %) ⁸	11,7	10,9	2,3	- 2,1
Индекс на промишленото производство (изменение спрямо предходен период, %) ⁸	2,0	5,8	- 0,4	- 0,1
Индекс на промишленото производство (изменение спрямо съответния период на предходната година, %) ⁸	2,0	5,8	- 0,4	- 0,1
Условия на търговия (%)	6,0	3,3	2,8	0,1
Индекс на цени на износа на стоки (изменение при база средногодишни цени за предходната година, %)	10,9	12,0	5,0	- 3,9
Индекс на цени на вноса на стоки (изменение при база средногодишни цени за предходната година, %)	4,6	8,5	2,2	- 4,0
Наети (хил. души) ¹⁰	2 243	2 242	2 219	2 175
Безработни (хил. души) ^{11,12}	342	342	376	386
Безработица (%) ^{11, 12}	9,2	10,4	11,4	11,8
Средна месечна работна заплата (лв.)	648	686	731	808
БВП на глава от населението (лв.)	9 359	10 248	10 689	10 752

Към посочените показатели за страната ,следва да добавим ,че България е член на ЕС и НАТО.

В годишния си кредитен доклад за България, Мудис Investors Service казва, че рейтинга на страната е Baa2 и дава стабилна перспектива на базата на оценката на четири основни фактора - икономическа сила, сила на институциите, правителствена финансова мощ и поддатливост към събитияен риск, оценява се също и взаимодействието между тях.

Рисковата премия за България при рейтинг Baa2 е в размер на 2,63%. (източник :damodar/New_Page/datafile/ctryprem.html).

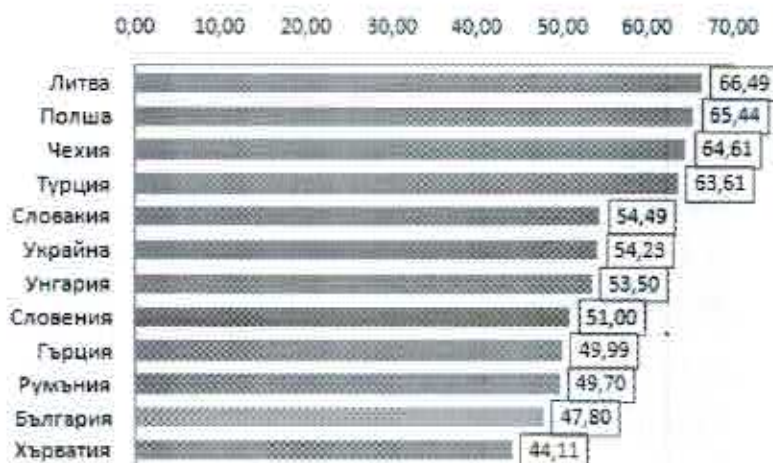
Средната оценка на икономическата мощ отразява средна по големина икономика на приблизително USD54 млрд. и средни доходи, които са в средата на доходите в световен мащаб.

Структурните реформи, предприети с цел получаване на членство в ЕС и силни преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ) и други капиталови потоци доведоха до бърз растеж на доходите в годините, 2008-09, но въпреки това благосъстояние е с 50% по-малко от средното за еврозоната.

Национална програма за реформи на правителството си поставя амбициозната цел за повишаване на стандарта на живот на България на 60% от средния за еврозоната до 2020 г.

Анализът на статистически данни и резултати от анкети сред представители на бизнеса с над 300 критерия, изследването на IMD класира представените държави по четири основни показателя на конкурентноспособността: икономически индикатори, правителствена ефективност, бизнес ефективност и инфраструктура показва, че България е отредено незавидното 57-мо място, като от страните в централно- и източноевропейския регион по-слабо се представя единствено бъдещата членка на Европейския съюз - Хърватия.

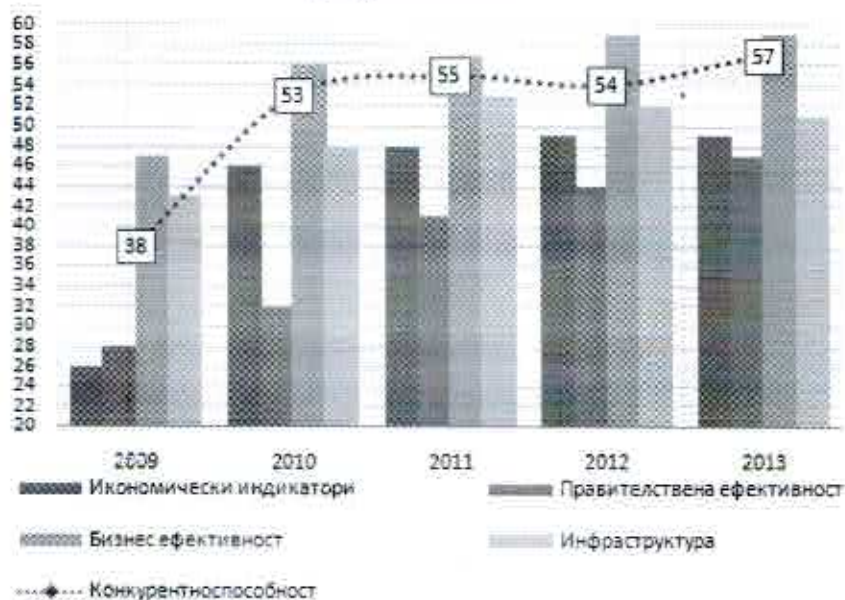
**Индекс на конкурентноспособността в страните от
Централна и Източна Европа за 2013
(от 0 до 100)**



Източник: Международен институт за управленско развитие (IMD), 2013

От таблицата, разположена по-долу, може да се види, че за периода от 2009 до 2013 г. България като цяло е влошила представянето си и по четирите горепосочени индикатори за конкурентноспособност.

Класиране на България по различните показатели за периода 2009-2013



Източник: Международен институт за управленска развитие (IMD), 2013.

За последните 5 години най-сериозен спад се наблюдава при икономическите индикатори и ефективността на правителството. И докато макроикономическата нестабилност е фактор, оказващ негативно влияние върху всички европейски икономики в момента, влошената ефективност в действията на правителството, изразена в показатели като институционалната рамка и бизнес законодателството, предопределя до най-значителна степен намаляващата конкурентноспособност

5.2. ОБЩА ХАРАКТЕРИСТИКА НА ПРЕДПРИЯТИЕТО

"КК ИНВЕСТ" АД

1. ЕИК/ПИК	175457761
2. Фирма	КК ИНВЕСТ
3. Правна форма	Акционерно дружество
4. Изписване на чужд език	KK INVEST
5. Седалище и адрес на управление	БЪЛГАРИЯ област София (столица), община Столична гр. София 1000 район р-н Средец ул. КУЗМАН ШАПКАРЕВ 4
5а. Адрес за кореспонденция с НАП на територията на страната	БЪЛГАРИЯ област София (столица), община Столична гр. София 1404 район р-н Триадика бул. БЪЛГАРИЯ No 49, вт. 6
6. Предмет на дейност	ИКОНОМИЧЕСКИ АНАЛИЗИ И ПРОГНОЗИ, КОНСУЛТАНСКИ УСЛУГИ, ВСЯКАКВА ДРУГА ТЪРГОВСКА ДЕЙНОСТ, КОЯТО НЕ Е ЗАБРАНЕНА ОТ ЗАКОНА И ЗА КОЯТО НЕ СЕ ИЗИСКВА СПЕЦИАЛНО РАЗРЕШЕНИЕ
6а. Основна дейност по НКИД	Код КИД: 7487 Основна икономическа дейност от КИД: ДРУГИ БИЗНЕС УСЛУГИ
10. Представители	КАМЕН МАРИНОВ КОЛЧЕВ
12. Съвет на директорите	КАМЕН МАРИНОВ КОЛЧЕВ ГЕОРГИ ВАЛЕНТИНОВ МАЛИНОВ Начинът, по който се определя мандатът: ПЕТ ГОДИНИ, СЧИТАНО ОТ ДАТАТА НА ВПИСВАНЕ В ТЪРГОВСКИЯ РЕГИСТЪР, ГЕОРГИ СТОЯНОВ ГЕОРГИЕВ
31. Размер	36300000 лв.
31а. Акции	Акция: Вид: ОБИКНОВЕНИ, НАЛИЧНИ, ПОИМЕННИ, Брой: 36300000, Номинал: 1 лв. Права: ПРАВО НА ЕДИН ГЛАС В ОБЩОТО СЪБРОНИЕ НА АКЦИОНЕРИТЕ, ПРАВО НА ДИВИДЕНТ, ПРАВО НА ЛЕКВИДАЦИОНЕН ДЯЛ Особени условия за прехвърляне: АКЦИОНЕРЪТ Е ДЛЪЖЕН, ПРЕДИ ДА ПРЕХВЪРЛИ АКЦИИТЕ НА ТРЕТО ЛИЦЕ,

ДА ГИ ПРЕДЛОЖИ ПЪРВОНО
ОСТАНАЛИТЕ АКЦИОНЕРИ
(ВИНКУЛИРУЕМОСТ) ПО РЕДА НА
УСЛОВИЯТА НА ЧЛ.19, 6."а" ОТ УСТАВА

33. Непарична вноска

Описание: АКЦИИ НА АКЦИОНЕРИТЕ
УЧРЕДЕТИЛИ, КОИТО ТЕ ПРИТЕЖАВАТ
КАТО АКЦИОНЕРИ В ДРУЖЕСТВОТО
"ЕЛАНА ФИНИНСОВ ХОЛДИНГ" АД,
РЕГИСТРОРАНО ПО ФИРМИНО ДЕЛО
№15091/2007 Г. ПО ОПИСА НА СГС,
СЪГЛАСНО СЪДЕБНО-СЧЕТОВОДНА
ЕКСПЕРТИЗА, ПРИЕТА С ОПРЕДЕЛЕНИЕ
ОТ 14.12.2007 Г. ОТ СОФИЙСКИ ГРАДСКИ
СЪД, ФИРМИНО ОТДЕЛЕНИЕ - 1 СЪСТАВ,
ПО ДЕЛО 641/2007 Г.

5.3. АНАЛИЗ НА ФИНАСОВИТЕ ПОКАЗАТЕЛИ НА ПРЕДПРИЯТИЕТО

Показатели			
№	Показатели	2012 г.	2011 г.
		Стойност	Стойност
1	Дълготрайни активи /общо/	31578	31647
2	Краткотрайни активи в т.ч.	9022	10000
4	Материални запаси	0	3191
5	Краткосрочни вземания	635	623
7	Парични средства	5634	5834
8	Обща сума на активите	40600	41647
9	Собствен капитал	31048	31939
10	Финансов резултат	-875	1392
11	Дългострочни пасиви	0	0
12	Краткосрочни пасиви	9552	9708

13	Обща сума на пасивите	3 713	3 943
14	Приходи общо	15 468	14 542
15	Приходи от продажби	13 385	11 218
16	Разходи общо	15 438	14 489

1.КОЕФИЦИЕНТ НА НОРМАЛНА ЛИКВИДНОСТ

КНЛ =КРАТКАТРАЙНИ АКТИВИ/ КРАТКОТРАЙНИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ

КНЛ= 9022/9552=0,9445

Ликвидността е незадоволителна.

2.КОЕФИЦИЕНТ НА НЕЗАБАВНА ЛИКВИДНОСТ

КНЛ= КРАТКОТРАЙНИ АКТИВИ –ЗАПАСИ/КРАТКОТРАЙНИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ

КНЛ=, КНЛ= 9022/9552=0,9445

Предприятието не притежава запаси.

3. КОЕФИЦИЕНТ НА ОБРАЩАЕМОСТ НА ВСИЧКИ АКТИВИ

КОА= ПРОДАЖБИ /ВСИЧКО АКТИВИ

= 1343/40600=0,033

4.КОЕФИЦИЕНТ НА ЗАДЪЛЖНЯЛОСТ

=ДЪЛГ /АКТИВИ

КЗ=9552/40600=0,2353

НИСКА ЗАДЪЛЖНЯЛОСТ

5. КОЕФИЦИЕНТ НА РЕНТАБИЛНОСТ

КР= НЕТНА ПЕЧАЛБА/ ПРИХОДИ ОТ ПРОДАЖБИ

==875/1343

ОТРИЦАТЕЛНА РЕНТАБИЛНОСТ

6. ВЪЗВРАЩАЕМОСТ НА СОБСТВЕНЯ КАПИТАЛ

НЕТНА ПЕЧАЛБА/ СОБСТВЕН КАПИТАЛ

==875/31048

ОТРИЦАТЕЛНА възвращаемост.

Показателите дават добра характеристика на предприятието и показват ,че то е действащо.

6. Оценка по метода на чистата стойност на активите

При този метод ползата от притежаване на дадено предприятие се оценява чрез хипотетичната продажба на активите му, а не чрез техния потенциал да генерират доход. Те произлизат от основното равенство на счетоводния баланс, съгласно което собственият капитал на едно предприятие е равен на разликата между стойността на неговите активи и стойността на дълга. При този метод се идентифицират всички активи, пасиви и задължения по баланса към датата на оценката. Активите и задълженията могат да се корегират към датата на оценката по справедливата им пазарна стойност.

Оценителският екип приема балансовата стойност на активите и пасивите

тъй като годишния финансов отчет е заверен без забележки от д-р Мариана Михайлова с Регистриран одитор с № 206. „тоест той представя данните „вярно и честно“ и не се налага корекции.

2012 г -ОБЩО АКТИВИ – 40600 хил. лв.

ОБЩО ПАСИВИ – 9552 хил. лв.

Чиста стойност на "КК инвест " АД като предприятие

АКТИВИ – ПАСИВИ = = 31048 хил. лв.

Цената на една акция по този метод е :31048000 /36300000 = 0,865 лв.

7. Оценка по метода ликвидационната стойност.

Методът дава най-ниската цена на акция. Имайки в предвид отрицателния резултат и състоянието на показателите определяме тридесет процента отбив от чистата стойност на активите на акция.

$$ЛС = 0,865 \times 0,70 = 0,605 \text{ лв. На акция}$$

За справедлива пазарна стойност приемаме ценовото поле на двата използвани метода. Основанията за това са следните :

1. Методът на капитализация и подхода на приходите не може да се използва, тъй като имаме отрицателна доходност.

2. Методът на аналога не можем да използваме, защото нямаме данни за подобни предприятия.

3. Методът на чистата стойност е обременен с историческите стойности и отсъствието на визия за по-висока доходност, но дава вярна и честна представа за състоянието към оценявания момент.

8. Оценка на миноритарен пакет от 156179 Бр. поименни акции с право на глас с номинална стойност от 1 лев.

Базовата цена върху която се прави отбив за миноритарен пакет е 0,865 лв.

Отбива за миноритарен пакет е свързан с ограничените права на притежателя в управлението на дружеството и взимането на решения.

СТОЙНОСТ НА 1 АКЦИЯ ПО ЧС 0,865

СТОЙНОСТ НА 1 АКЦИЯ ПО ЛС. 0,605

ОТБИВ ЗА МИНОРИТАРЕН ПАКЕТ 10%

ОТБИВ ЗА ПРОДАВАЕМ. 0%

СТОЙНОСТ НА 1 АКЦ. МИН. ПАК. 0,78 ЛВ.

$$СПС = 1318000 \times 0,78 = 1028040 \text{ ЛВ}$$

9.Експертно заключение

Потвърждава оценката от 2013 г- ,тоест Миноритарен дял от 1318000 БР.АКЦИИ ,поименни с право на глас от капитала на "КК ИНВЕСТ"АД е оценено на

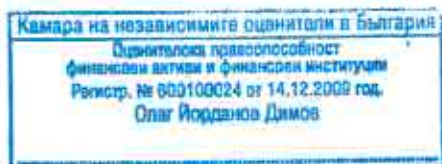
1028040/ ЕДИН МИЛИОН ДВАДЕСЕТ И ОСЕМ ХИЛЯДИ ОСЕМСТОИН И ЧЕТИРИДЕСЕТ /лв. или 0,78 лв.на акция.

.01.2015г.

НЕЗАВИСИМ ОЦЕНИТЕЛ

/Доц.д-р Олег Димов/

София



ДЕКЛАРАЦИЯ

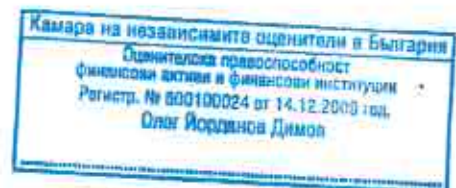
Съгласно чл. 21 ал.1 от Закона за независимия оценител
Независимият оценител Олег Йорданов Димов

ДЕКЛАРИРА:

1. Не съм свързано лице с възложителя по смисъла на ал.1 т.3 от Данъчно – осигурителния интерес, свързан с обекта на оценка.
2. Не съм свързано лице със собственика или ползвателя на обекта на оценка поЗ,
3. смисъла на кодекса.
4. Служителите на дружеството не са свързани лица лице с възложителя по смисъла на ал.1 т.3 от Данъчно – осигурителния интерес, свързан с обекта на оценка.
5. Към момента на извършване на оценката нямам задължения към собственика или ползвателя на оценката.

СОФИЯ
01.2015 г

Доц. д-р
/ОЛЕГ ДИМОВ/



Сертификат

ЗА ОЦЕНИТЕЛСКА ПРАВОСПОСОБНОСТ

Reg. № 600100024 от 14 декември 2009 год.

ОЛЕГ ЙОРДАНОВ ДИМОВ

роден на 31 август 1957 год. в гр. София, община Столична

ЗА ОЦЕНКА

**на финансови активи и
финансови институции**

Настоящият Сертификат е издаден въз основа на
Лиценз № 9274 от 13.12.2000 год. от Агенцията за приватизация



Людмил Симов

Председател на УС на КНОБ