

ДО АКЦИОНЕРИТЕ НА

„АЛБЕНА“ АД ЕИК: 834025872

„АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД ЕИК: 124044376

ДОКЛАД НА ПРОВЕРИТЕЛЯ

От

Борислав Никлев – регистриран одитор

**По чл. 262м от Търговския закон
за фактически констатации от проверка
на Договора за преобразуване чрез вливане на
„АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД (Преобразуващо се дружество)
в „АЛБЕНА“ АД (Приемащо дружество)**

Съгласно решения на управителните органи на двете дружества бях назначен за проверител на основание чл. 262л, ал. 2 от Търговския закон (ТЗ).

Аз извърших договорените процедури във връзка с възложената ми проверка, посочени по – долу по отношение на Договора за преобразуване за спазване изискванията на чл. 262м, ал. 2 от ТЗ.

В изпълнение на изискванията на чл.262л, ал.3 от Търговския закон декларирам, че:

- съм регистриран одитор с № 747, вписан в регистъра на Института на дипломираните експерт-счетоводители;
- не съм извършвал одит и не съм изготвял оценка на непарична вноска в капитала на преобразуващите се дружества;
- няма да предлагам одиторски услуги на Приемащото дружество две години след датата на преобразуването.

Отговорността за достоверността, точността и коректността на информацията и документите, въз основа на които е изготвен настоящият доклад, е на управителните органи на преобразуващите се дружества.

Моята отговорност се свежда до това, базирайки се на проверката, да подготвя доклад, в който да изразя мнение съгласно изискванията на чл. 262м от Търговския закон.

Моят ангажимент е изпълнен в съответствие с изискванията на Международен стандарт за свързани по съдържание услуги 4400 „Ангажименти за извършване на договорени процедури относно финансова информация“. Следва да се има предвид, че извършената проверка на Договора за преобразуване не представлява одит, нито ограничен преглед на финансовите отчети на преобразуващите се дружества по смисъла на

Международните одиторски стандарти или Международните стандарти за ангажименти за преглед.

I.Цел на Доклада

В резултат на извършената от мен проверка е изготвен настоящият доклад с фактически констатации по чл. 262м от Търговския закон, чиято основна цел е да представи на вниманието на акционерите на преобразуващите се дружества независима и обективна преценка за предвиденото в Договора за преобразуване съотношение на замяна на акции и определената справедлива стойност на акциите на всяко от двете дружества при спазване условията на ТЗ.

II.Проверени документи и използвани процедури

При изготвянето на настоящия Доклад съм използвал следните документи и справки като източници на информация:

а) Договор за преобразуване на търговски дружества чрез вливане, подписан на 31.05.2016 г. между „АЛБЕНА“ АД (Приемащо дружество) и „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД (Преобразуващо се дружество), с нотариална заверка на подписите.;

б) Анекс N:1 от 19.07.2016 г., към Договор за преобразуване на търговски дружества чрез вливане, подписан на 31.05.2016 г. между „АЛБЕНА“ АД (Приемащо дружество) и „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД (Преобразуващо се дружество), с нотариална заверка на подписите.;

в) Актуализиран Доклад на Съвета на директорите на „АЛБЕНА“ АД по чл.262и от ТЗ относно вливане на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД в „АЛБЕНА“ АД.;

г) Актуализиран Доклад на Управителния съвет на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД за преобразуването му чрез вливане в „АЛБЕНА“ АД, съставен на основание чл.262и от ТЗ;

д) Протокол от заседание на Съвета на директорите на „АЛБЕНА“ АД от 31.05.2016 г. за приемане на решения за: започване на процедура по преобразуване чрез вливане на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД в „АЛБЕНА“ АД, приемане проект на Договор за преобразуване чрез вливане, приемане Доклад на Съвета на директорите за преобразуването, приемане Обосновка на справедливата цена на акциите на „АЛБЕНА“ АД във връзка с преобразуването, изготвена от инвестиционен посредник „ПЪРВА ФИНАНСОВА БРОКЕРСКА КЪЩА“ ООД, както и за назначаване на проверител на преобразуването.;

е) Протокол от заседание на Съвета на директорите на „АЛБЕНА“ АД от 19.07.2016 г. за приемане на решения за: приемане актуализирана Обосновка на справедливата цена на акциите на „АЛБЕНА“ АД, изготвена от инвестиционен посредник „ПЪРВА ФИНАНСОВА БРОКЕРСКА КЪЩА“ ООД, приемане проект на Анекс N:1 към Договор за преобразуване на търговски дружества чрез вливане, сключен между „АЛБЕНА“ АД и „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД на 31.05.2016 г, и приемане

актуализиран Доклад на Съвета на директорите на „АЛБЕНА“ АД за вливането на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД в „АЛБЕНА“ АД.;

ж) Протокол от заседание на Управителния съвет на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД от 31.05.2016 г. за приемане на решения за: започване на процедура за преобразуване на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД чрез вливане в „АЛБЕНА“ АД, приема проект на Договор за преобразуване чрез вливане, приемане Доклад на Управителния съвет за преобразуването, приемане Обосновка на справедливата цена на акциите на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД във връзка с преобразуването, изготвена от инвестиционен посредник „ПЪРВА ФИНАНСОВА БРОКЕРСКА КЪЩА“ ООД, както и за назначаване на проверител на преобразуването.;

з) Протокол от заседание на Управителния съвет на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД от 19.07.2016 г. за приемане на решения за: приемане актуализирана Обосновка на справедливата цена на акциите на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД, изготвена от инвестиционен посредник „ПЪРВА ФИНАНСОВА БРОКЕРСКА КЪЩА“ ООД, приемане проект на Анекс N:1 към Договор за преобразуване на търговски дружества чрез вливане, сключен между „АЛБЕНА“ АД и „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД на 31.05.2016 г. и приемане актуализиран Доклад на Управителния съвет на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД за преобразуването.;

и) Протокол от заседание на Надзорния съвет на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД от 31.05.2016 г., с който одобрява взетите от Управителния съвет решения на негово заседание от 31.05.2016 г. относно започване на предвидената в глава XVI от ТЗ и раздел II от глава осма от ЗППЦК процедура по преобразуване на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД чрез вливане в „АЛБЕНА“ АД.;

й) Протокол от заседание на Надзорния съвет на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД от 19.07.2016 г. г., с който одобрява взетите от Управителния съвет решения на негово заседание от 19.07.2016 г.;

к) Консолидиран годишен финансов отчет на „АЛБЕНА“ АД за 2015 г., заверен от одиторско предприятие „ДРУЖЕСТВО ЗА ОДИТ И КОНСУЛТАЦИИ“ ООД.;

л) Индивидуален годишен финансов отчет на „АЛБЕНА“ АД за 2015 г., заверен от одиторско предприятие „ДРУЖЕСТВО ЗА ОДИТ И КОНСУЛТАЦИИ“ ООД.;

м) Междинен индивидуален финансов отчет на „АЛБЕНА“ АД към 31.03.2016 г.;

н) Консолидиран годишен финансов отчет на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД за 2015 г., заверен от одиторско предприятие „ДРУЖЕСТВО ЗА ОДИТ И КОНСУЛТАЦИИ“ ООД.;

о) Индивидуален годишен финансов отчет на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД за 2015 г., заверен от одиторско предприятие „ДРУЖЕСТВО ЗА ОДИТ И КОНСУЛТАЦИИ“ ООД.;

п) Междинен индивидуален финансов отчет на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД към 31.03.2016 г.;

р) Актуализирана обосновка на справедливата цена на акциите на „АЛБЕНА“ АД към 20.05.2016 г., изготвена от лицензиран инвестиционен посредник „ПЪРВА ФИНАНСОВА БРОКЕРСКА КЪЩА“ ООД.;

с) Актуализирана обосновка на справедливата цена на акциите на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД към 20.05.2016 г., изготвена от лицензиран инвестиционен посредник „ПЪРВА ФИНАНСОВА БРОКЕРСКА КЪЩА“ ООД.;

т) Доклад за определяне ликвидационната стойност на собствения капитал и акциите на „АЛБЕНА“ АД, изготвен от външен независим оценител - „КАНТОРА АКОРД ПОЛЮС“ ЕООД.;

у) Доклад за определяне ликвидационната стойност на собствения капитал и акциите на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД, изготвен от външен независим оценител - „МАРАНГ“ ЕООД.;

ф) Акционерна книга на „АЛБЕНА“ АД към 30.04.2016 г., издадена от „ЦЕНТРАЛЕН ДЕПОЗИТАР“ АД.;

х) Акционерна книга на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД към 30.04.2016 г., издадена от „ЦЕНТРАЛЕН ДЕПОЗИТАР“ АД.;

ц) Актуални устава на „АЛБЕНА“ АД и „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД.;

ч) Писмо Изх.Н: РГ-05-462-2 от 04.07.2016г на Комисията за финансов надзор с препоръки и искания за корекции във връзка с вливането на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД в „АЛБЕНА“ АД;

ш) Други поддържащи документи и информационни източници.

Процедурите, използвани при изготвянето на настоящия доклад, са следните:

- Отправяне на запитвания към ръководството и други лица, свързани с изготвянето на гореизброените документи;
- Преизчисления, сравнения, анализи и други технически проверки за вярност и точност;
- Фактически проверки;
- Получаване на потвърждения и др.

III. Начин на преобразуване

„АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД (Преобразуващо се дружество) и „АЛБЕНА“ АД (Приемащо дружество) ще извършат преобразуване, представляващо вливане съгласно чл.262, ал. 1 от ТЗ. Преобразуващото се дружество се влива в Приемащото дружество. В резултат от вливането цялото имущество на Преобразуващото се дружество преминава в Приемащото дружество и последното става негов универсален правопреемник. „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД преустановява съществуването си и се прекратява без ликвидация.

IV. Използвани методи за определяне на съотношението на замяна на акциите при преобразуването

IV.1. Общи постановки и нормативна рамка

Участващите в преобразуването дружества имат статут на публични компании и съгласно чл. 123, ал. 1, т. 2 от Закона за публично предлагане на ценни книжа (ЗППЦК), договарят за преобразуване по чл. 262ж от ТЗ следва да съдържа справедливата стойност на акциите на всяко от преобразуващите се дружества, както и съотношението на замяна на акциите на преобразуващото се дружество, срещу акции на приемащото дружество, определена към дата, която не може да е по – рано от един месец преди датата на договора, както и обосновка на цената въз основа на общоприети методи.

На основание на 123, ал. 2 от ЗППЦК изискванията към съдържанието на обосновката при определянето на справедливата стойност на Приемащото и Преобразуващото се дружество, включително към прилагането на оценъчните методи, се определят с „Наредба №41 за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане“ (Наредба № 41).

Въз основа на чл.5, ал.1 на Наредба №41 справедливата стойност на акциите, търгувани активно, се определя като среднопретеглена стойност от цената на затваряне или друг аналогичен показател за последния ден, през който са сключени сделки през последните три месеца, предхождащи датата на обосновката, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за деня и стойността на акциите, получена по приложените оценъчни методи по чл.5, ал.2 от Наредба № 41.

При липса на активна търговия с акциите на дружеството, съгласно чл. 5, ал.2 от гореопосочената Наредба, справедливата стойност на акциите се определя като среднопретеглена величина от стойностите на акциите, получени съгласно следните оценъчни методи:

- а) метод на дисконтираните парични потоци;
- б) метод на нетната стойност на активите, и
- в) метод на пазарните множители на дружества-аналози.

Съгласно чл. 6, ал. 1, т. 1 от Наредба № 41 справедливата стойност на акция е ликвидационната стойност, когато тя надвишава справедливата стойност, определена по реда на чл. 5 от същата Наредба. В ал. 3 на същия чл. 6 са изброени обстоятелствата, които предполагат изготвянето на ликвидационна оценка.

За целите на преобразуването и на основание изискванията на Наредба № 41 са направени:

- а) Обосновка на справедливата цена на акциите и оценка на справедливата стойност на собствения капитал (Чистата стойност на имуществото) на „АЛБЕНА“ АД и „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД към 20.05.2016 г., изготвена от лицензиран инвестиционен посредник „ПЪРВА ФИНАНСОВА БРОКЕРСКА КЪЩА“ ООД.;
- б) Оценка на ликвидационната стойност на собствения капитал и акциите на „АЛБЕНА“ АД, изготвена от „КАНТОРА АКОРД ПОЛЮС“ ЕООД чрез екип от сертифицирани оценители;

в) Оценка на ликвидационната стойност на собствения капитал и акциите на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД, изготвена от „МАРАНГ“ ЕООД чрез екип от сертифицирани оценители.

При изготвяне на настоящия доклад приемам обосновката на справедливата цена на акциите и справедливата стойност на собствения капитал (Чистата стойност на имуществото) на „АЛБЕНА“ АД и „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД изготвена от лицензиран инвестиционен посредник „ПЪРВА ФИНАНСОВА БРОКЕРСКА КЪЩА“ ООД, както и оценките на ликвидационната стойност на преобразуващите се дружества направени от сертифицирани независими оценители, като надеждни и професионално обосновани.

IV.2. Оценка на чистата стойност на имуществото (справедливата стойност на собствения капитал) и справедливата стойност на акциите на „АЛБЕНА“ АД

IV.2.1. Методи, използвани при оценката

Поради факта, че акциите на дружеството не са търгувани активно на регулиран пазар и не отговарят на критериите в т.1 от § 1 от допълнителните разпоредби на Наредба № 41, цената на затваряне не е взета под внимание при определяне на справедливата стойност на акциите на дружеството.

Оценката е извършена по методите, посочени в чл. 5, ал.2 от същата Наредба, като от обхвата на методите е **изключен** като неприложим Методът на пазарните множители на дружества-аналози поради невъзможността да бъдат намерени пазарни аналози със сходни: организационна структура, бизнес стратегия, тип туристически продукт, мащаб на операциите и активите.

IV.2.2. Оценка по метода на дисконтираните парични потоци (Discounted Cash Flows, DCF)

Методът е водещ в световната практика на оценяване, тъй като отразява най-обстойно многообразието от фактори, влияещи върху оперативната дейност на дадена компания. Той се основава на хипотезата, че стойността на компанията е равна на стойността на бъдещите парични потоци, които генерира, дисконтирани с подходящ дисконтов фактор, отразяващ потенциалния риск и съответната възвръщаемост на инвестициите. Бъдещите парични потоци са прогнозирани за пет годишен период. Прогнозите са разработени на база на принципа на действащо предприятие. Не са предвидени форсмажорни или други обстоятелства, които могат да нарушат нормалната дейност. Разработени са три модела: реалистичен, оптимистичен и песимистичен.

Резултатите от прилагането на метода са:

Сценарии	Ст-ст. на капитала, хил.лв.	Тежест	Претеглена ст-ст на капитала, хил.лв.
Реалистичен	166 322	50%	83 161
Оптимистичен	307 186	25%	76 797
Песимистичен	66 126	25%	16 531
Справедлива стойност на капитала			176 489
Брой акции в обращение			4 145 126
Справедлива стойност на акцията			42.58

При определяне на крайната оценка на справедливата стойност на една акция по метода на дисконтираните парични потоци са взети под внимание резултатите и от трите сценария, като най-високо тегло (50%) е дадено на цената, получена в следствие на прогнозите и допусканията, предвидени при реалистичния сценарий, който е и най-вероятен.

Другите два сценария – оптимистичен и песимистичен – участват в крайната оценка с равни тегла от 25 на сто.

IV.2.3. Оценка по метод на нетната стойност на активите

Стойността на собствения капитал и на една акция на „АЛБЕНА“ АД по метода на нетната балансова стойност на активите е определена, съгласно изискванията на чл. 15 от Наредба № 41, на база последно публикувания консолидиран счетоводен баланс на Дружеството към 31.12.2015 г. Нетната стойност е изчислена като от сумата на актива са извадени дългосрочните и краткосрочните задължения и неконтролиращото участие и получената сума е разделена на броя акции в обращение на „АЛБЕНА“ АД. Към 31.12.2015 г. обикновените акции на дружеството в обращение са 4 145 126 броя.

Балансови стойности към 31.12.2015	в хиляди лева
Общо активи	555 268
Общо нетекущи пасиви	102 540
Общо текущи пасиви	36 855
Неконтролиращо участие	7 900
Нетна стойност на активите	407 973
Брой акции в обращение	4 145 126
Нетна стойност на активите на една акция, лв	98.42

IV.2.4. Стойностите получени при използването на методите за оценка и относителното значение на всеки метод при определяне справедливата стойност на акциите на дружеството.

Методът на дисконтираните парични потоци отразява най-обстойно многообразието от фактори, влияещи върху оперативната дейност на компанията и взема предвид оперативната среда на дружеството (сектор, пазари, продукти, конкурентоспособност), текущото му финансово състояние, неговите инвестиционни потребности, макроикономическата рамка на държавите, в която оперира дружеството, както и общата ситуация на международните финансови пазари. В тази връзка на метода на дисконтираните парични потоци е дадено по-високо тегло при определянето на справедливата цена на дружеството, а именно 60%.

Останалите 40% от тежестта са разпределени на метода на нетната балансова стойност на активите.

Използван метод	Ст-ст на капитала, хил. лв.	Тежест	Претеглена ст-ст на капитала, хил. лв.
Дисконтирани парични потоци	176 489	60%	105 893
Нетна стойност на активите	407 973	40%	163 189
Справедлива стойност съгласно чл. 5, ал. 2, от Наредба №41			269 083

Ликвидационна стойност	242 804
Справедлива стойност на собствения капитал	269 083
Брой акции в обращение	4 145 126
Справедлива стойност на акцията, лв	64.92

Изготвената от сертифицирани оценители оценка на собствения капитал и акциите на „АЛБЕНА“ АД по метода на ликвидационната стойност е по-ниска от справедливата стойност на акциите, определена по реда на чл. 5 от Наредба № 41, поради което не се взема предвид.

Справедливата стойност на една акция от капитала на „АЛБЕНА“ АД е **64.92 лева**.

IV.3. Оценка на чистата стойност на имуществото (справедливата стойност на собствения капитал) и справедливата стойност на акциите на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД

IV.3.1. Методи, използвани при оценката

Акциите на дружеството отговарят на критериите в т.1 от § 1 от допълнителните разпоредби на Наредба № 41 - "Акции, търгувани активно" са акции, които имат минимален среднодневен обем на търговия в размер най-малко на 0.01 на сто от общия брой акции на дружеството за предходните 3 месеца общо на всички места за търговия, които оповестяват публично информация за търговията, поради което цената на затваряне е взета под внимание при изготвяне на оценката.

Оценката на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД е извършена по реда на чл.5, ал.1 на Наредба №41, а именно справедливата стойност на акциите, търгувани активно, се определя като среднопретеглена стойност от цената на затваряне или друг аналогичен показател за последния ден, през който са сключени сделки през последните три месеца, предхождащи датата на обосновката, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за деня и стойността на акциите, получена по приложените оценъчни методи по чл.5, ал.2 от Наредбата.

От обхвата на методите по чл.5, ал.2 от Наредба № 41 е изключен като неприложим Методът на пазарните множители на дружества-аналози поради невъзможността да бъдат намерени холдинги с подобна структура на активите и опериращи на българския или сходни пазари. Сравнението с диверсифицирани холдинги с различни от „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД инвестиционни активи би довело до подвеждаща оценка на стойността на акциите. На практика няма други публични дружества, както в страната, така и в региона, които могат коректно да бъдат квалифицирани като аналози на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД.

IV.3.2. Информация относно цената на затваряне и търговията с акции

Период	20.02.2016 г. – 19.05.2016 г.
Брой акции на „Албена Инвест Холдинг“ АД (бр.)	5 500 000
Общ брой акции изтъргувани на БФБ (бр.)	433 648
Цена на затваряне към дата 19.05.2016 г. (лв.)	6.500
Търговски сесии през периода (бр.)	57
Среднодневен обем (бр.)	7 608
Минимално изискване за среднодневен обем за предходните 3 месеца	550

Среднодневния обем изтъргувани акции значително превишава минималното изискване за среднодневен обем за предходните 3 месеца и съответно цената на затваряне е взета под внимание при определяне на справедливата стойност на собствения капитал.

IV.3.3. Оценка по метода дисконтираните парични потоци (Discounted Cash Flows, DCF)

Бъдещите парични потоци на дружеството са прогнозирани за пет годишен период от 2016 г. до 2021 г. Прогнозите са разработени на база на принципа на действащо предприятие. Не са предвидени форсмажорни или други обстоятелства, които могат да нарушат нормалната дейност. Разработени са три модела: реалистичен, оптимистичен и песимистичен.

Сценарии	Ст-ст на капитала, хил.лв.	Тежест	Претеглена ст-ст на капитала, хил.лв.
Реалистичен	51 307	50%	25 654
Оптимистичен	84 012	25%	21 003
Песимистичен	31 320	25%	7 830
Справедлива стойност на капитала			54 486
Брой акции в обращение			5 500 000
Справедлива стойност на акцията			9.91

При определяне на крайната оценка на стойността на една акция по метода на дисконтираните парични потоци са взети под внимание резултатите и от трите сценария, като най-високо тегло (50%) е дадено на цената, получена в следствие на прогнозите и допусканията, предвидени при реалистичния сценарий, който е и най-вероятен. Другите два сценария – оптимистичен и песимистичен – участват в крайната оценка с равни тегла от 25 на сто.

IV.3.4. Оценка по метод на нетната стойност на активите

Стойността на собствения капитал и на една акция на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД по метода на нетната балансова стойност на активите е определена, съгласно чл. 15 от Наредба № 41, на база последно публикувания консолидиран счетоводен баланс на Дружеството към 31.12.2015 г. Нетната стойност е изчислена като от сумата на актива са извадени дългосрочните и краткосрочните задължения и неконтролиращото участие и получената сума е разделена на броя акции в обращение на дружеството. Към 31.12.2015 г. обикновените акции на дружеството в обращение са 5 500 000 броя.

Балансови стойности към 31.12.2015	В хиляди лева
Общо активи	103 732
Общо нетекущи пасиви	1 631
Общо текущи пасиви	3 165
Неконтролиращо участие	2 012
Нетна стойност на активите	96 924
Брой акции в обращение	5 500 000
Нетна стойност на активите на една акция, лв	17.62

IV.3.5. Стойностите, получени при използването на методите за оценка и относителното значение на всеки метод при определяне справедливата стойност на акциите на дружеството.

Методът на дисконтираните парични потоци отразява най-обстойно многообразието от фактори, влияещи върху оперативната дейност на компанията и взема предвид оперативната среда на дружеството (сектор, пазари, продукти, конкурентноспособност), текущото му финансово състояние, неговите инвестиционни потребности, макроикономическата рамка на държавите, в която оперира дружеството, както и общата ситуация на международните финансови пазари. При все това, като недостатък на модела следва да се отбележи факта, че той се основава на предположения за бъдещото развитие на компанията, които биха могли да не се сбъднат, поради проявлението на различни фактори, които са във и/или извън контрола на компанията. В тази връзка на методът на дисконтираните парични потоци е дадено тегло от 50% при определяне стойността на акциите.

Методът на нетната балансова стойност на активите има редица недостатъци, като това че счетоводната стойност на собствения капитал е слабо показателна за стойността на едно действащо предприятие каквото е „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД, това че балансовата стойност се влияе от възприетите счетоводни практики, и че балансовата стойност е също така силно повлияна от странични фактори като външни оценки за нетната реализируема стойност на активи в теоритични ситуации, инфлация, променящо се търсене и предлагане на активи и т.н. Въпреки това за компания с високо ниво на нетекущи активи този метод е широко използван в практиката, поради което му е дадено тегло от 50%.

Използван метод	Ст-ст на капитала, хил.лв.	Тежест	Претеглена ст-ст на капитала, хил.лв.
Дисконтирани парични потоци	54 486	50%	27 243
Нетна стойност на активите	96 924	50%	48 462
Среднопретеглена стойност			75 705
Брой акции в обращение			5 500 000
Среднопретеглена цена на акция			13.76

Среднодневният обем на търговия значително превишава минималните изисквания за активна търговия с акциите на дружеството. Това обаче е в резултат на сделка, сключена на 21 април 2016 г., чрез която „АЛБЕНА“ АД продава акционерното си участие в „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД. Елиминирайки тази сделка, среднодневният обем за последните 3 месеца възлиза на 480 акции. В тази връзка цената на затваряне не е достатъчно надежден измерител за стойността на акциите и съответно и е дадено 35% тежест при изчисленията на справедливата цена, докато на стойността на акциите, съгласно приложените методи за оценка, са дадени останалите 65%.

Оценката на справедливата стойност на собствения капитал на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД е посочена в таблицата по-долу:

Използван метод	Ст-ст на капитала, хил. лв.	Тежест	Претеглена ст-ст на капитала, хил. лв.
Стойност по цена на затваряне към 19.05.2015 г.	35 750	35%	12 513
Стойност на собствения капитал съгласно оценъчните методи (справедлива цена съгласно чл. 5, ал. 2, от Наредба №41)	75 705	65%	49 208
Справедлива стойност съгласно чл. 5, ал. 1, от Наредба №41			61 721
Ликвидационна стойност			57 769
Справедлива стойност			61 721
Брой акции в обращение			5 500 000
Справедлива стойност на акция, лв.			11.22

Изготвената от сертифицирани оценители оценка на акциите на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД по метода на ликвидационната стойност е по-ниска от справедливата стойност на акциите, определена по реда на чл. 5 от Наредба № 41, поради което не се взема предвид.

Справедливата стойност на една акция от капитала на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД е **11.22 лева**.

Моето мнение, формирано от констатациите и анализите, които извърших е, че използваните методи за оценка на справедливата стойност на собствения капитал (чистата стойност на имуществото) на всяко от двете дружества са аргументирани, подходящи и правилно избрани. Те са адекватни и специфични за избрания начин на преобразуване.

IV.4. Определяне съотношението на замяна

Съгласно Договора за преобразуване между „АЛБЕНА“ АД и „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД е предвидено цялото имущество на Преобразуващото се дружество „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД да премине към Приемащото дружество, като „АЛБЕНА“ АД става универсален правоприменик на това имущество.

Договорът за преобразуване изрично предвижда да има замяна на акции, поради което в него е предвидено съотношение на замяна по смисъла на чл. 261б от ТЗ.

Страните по договора потвърждават, че основното правило, което е следвано при определянето на съотношението на замяна, е справедливата цена на придобитите акции в Приемащото дружество след преобразуването да бъдат еквивалентни на справедливата цена на притежаваните преди преобразуването акции в Преобразуващото се дружество. В резултат от вливането, всички акционери на Преобразуващото се дружество ще придобият акции в Приемащото дружество и ще станат негови акционери.

Въз основа на извършената обосновка на справедливата цена на акциите на „АЛБЕНА“ АД към 20 май 2016 г., чистата стойност на имуществото (справедливата стойност на собствения капитал) е определена на 269 082 669 лв. Справедливата стойност на акциите на „АЛБЕНА“ АД се изчислява като чистата стойност на имуществото на „АЛБЕНА“ АД се раздели на броя акции в обращение – 4 145 126 бр. При определянето на справедливата цена на акция са използвани акциите в обращение съгласно изискванията на Наредба 41, като по смисъла на наредбата „Акции в обращение са издадените от дружеството акции с изключение на обратно изкупените“. „АЛБЕНА“

АД притежава 128 000 обратно изкупени акции, регистрирания капитал на дружеството е 4 273 126 акции, следователно броят на акциите в обращение е 4 145 126. Справедливата стойност за всяка акция в обращение на „АЛБЕНА“ АД е изчислена на **64.92 лв.**

Обосновка на справедливата цена на акциите на на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД към 20 май 2016 г. определя чистата стойност на имуществото (справедливата стойност на собствения капитал) в размер на 61 720 909 лв. Справедливата стойност на акциите на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД се изчислява като чистата стойност на имуществото на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД се раздели на броя акции в обращение – 5 500 000 бр. и е **11.22 лв.** за всяка акция в обращение.

Съотношението на замяна по смисъла на чл.261б от ТЗ се определя като се раздели справедливата стойност на една акция в обращение в Преобразуващото се дружество (11.22 лева) на справедливата стойност на една акция в обращение в Приемашото дружество (64.92 лева) и е **0.1728**. Използването на акциите в обращение при изчисляване на съотношението на замяна на база чистата стойност на имуществото се базира на разпоредбата на чл. 187а, ал. 6 от ТЗ, която указва, че собствените акции не се вземат предвид при определяне на чистата стойност на имуществото на дружеството.

Еквивалентното съотношение на замяна за акционерите на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД е, както следва: една акция на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД се заменя за 0.1728 броя акции в „АЛБЕНА“ АД.

На база на описания по –горе начин на преобразуване и при спазване на определеното съотношение на замяна от 0.1728, общият брой акции от капитала на Преобразуващото се дружество „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД – 5 500 000 броя се заменят с 950 400 броя акции от капитала на Приемашото дружество „АЛБЕНА“ АД.

Поради математическа невъзможност да се заменят акциите на всеки отделен акционер в Преобразуващото се дружество за съответно цяло число - брой акции в Приемашото дружество, броят на акциите, предназначени за всеки акционер, след прилагане на приетото съотношение на замяна от 0.1728, следва да бъде математически закръглен към цяло число. За постигане на еквивалентно съотношение на замяна обичайната практика в тези случаи е а).закръгляне на дробното число надолу към по-малкото цяло число или б).закръгляне надолу към по-малкото цяло число, когато дробната част е по-малка от $\frac{1}{2}$ и закръгляне нагоре към следващото цяло число, когато дробната част е по-голяма или равна на $\frac{1}{2}$, като в случаите на закръгляне надолу Приемашото дружество следва да компенсира съответния акционер с парични плащания съгласно чл. 261б. ал. 2 от ТЗ.

Поради огромния брой акционери на Преобразуващото се дружество (над 76 000) – от една страна, и от друга страна - поради законовото ограничение, въведено с чл.216б ал.2 от ТЗ, съгласно който паричните плащания за компенсиране не могат да надхвърлят 10% от съвкупната номинална стойност на придобитите акции, посочените по-горе варианти за закръгляне към цяла акция са невъзможни и неприложими за вливането на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД в „АЛБЕНА“ АД. Това е така защото при настоящата акционерна структура на Преобразуващото се дружество и брой акционери, частите от акции, които следва да бъдат доплатени на акционерите при закръгляне надолу по вариант „а“ формират сума в размер на 2 120 756 лева, а по вариант „б“ - 1 103 984 лева. Същевременно максимално разрешените по чл.216б ал.2

ТЗ 10% от съвкупната номинална стойност на придобитите акции (950 400 броя) възлизат едва на 95 040 лева.

Съветът на директорите на „АЛБЕНА“ АД е приел, че разпределянето само на 95 040 лева между акционерите за компенсирането им е крайно несправедливо и по тези два варианта е невъзможно постигането на еквивалентно съотношение на замяна. По тази причина, в договора е прието еквивалентното съотношение на замяна да бъде постигнато по начина, посочен по-долу.

Броят акции в капитала на преобразуващото се дружество, които притежава всеки акционер, се умножава по съотношението на замяна, т.е. по 0.1728. В случаите когато резултатът е дробно число, той ще бъде закръглен само нагоре до следващото цяло число. Полученото цяло число определя броя акции в капитала на Приемащото дружество, които съответният акционер в Преобразуващото се дружество ще има право да получи срещу акциите си в последното. При настоящата акционерна структура на Преобразуващото се дружество 76 545 акционера, допълнителния брой акции, които акционерите на преобразуващото се дружество трябва да получат, в резултат на закръгляването нагоре, е приблизително 43 872 броя акции.

Тъй като са налице условията по чл.262у ал.2 т.1 и т.2 от ТЗ, в договора е прието, че на посоченото правно основание няма да се увеличава капитала на приемащото дружество, а вместо това приемащото дружество ще предостави на акционерите на преобразуващото се дружество необходимите за целите на закръгляването нагоре до следващо цяло число 43 872 броя акции от собствените си 128 000 броя акции.

Поради закръглянето само нагоре към цяло следващо число акции, няма да бъдат правени парични плащания съгласно чл.261б ал.2 от ТЗ.

В обобщение на реда и начина на получаване и разпределяне на необходимия брой акции, които ще бъдат предоставени на акционерите на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД в резултат на преобразуването, е прието следното:

Общ брой акции, необходим за целите на преобразуването	
Брой акции, получен вследствие на приложеното съотношение на замяна	950 400
Приблизителен брой акции, получен в резултат на възприетия подход на закръгляване нагоре до следващото цяло число	43 872
Общ брой акции, необходим за целите на преобразуването, които ще получат настоящите акционери на „Албена инвест-холдинг“ – АД	<u>994 272</u>
Осигуряване на необходимия брой акции, които ще бъдат предоставени на акционерите на „Албена Инвест Холдинг“ АД в резултат на преобразуването	
Акции от капитала на „Албена“ – АД, притежавани от „Албена инвест-холдинг“ – АД (съгласно чл.262у ал.2 т.2 ТЗ)	879 131
Акции, които „Албена“ – АД ще предостави като част от собствените си 128 000 броя акции (чл.262у ал.2 т.1 ТЗ)	115 141
Общо акции, които ще бъдат предоставени на акционерите на „Албена Инвест Холдинг“ АД в резултат на преобразуването	<u>994 272</u>

По мое мнение, формирано от констатациите и анализите, които извърших, използваните методи за определяне съотношението на замяна са подходящи и правилно избрани за постигането на разумна, обоснована и адекватна замяна на акции от Преобразуващото се в Приемащото дружество, така че справедливата цена на придобитите акции в Приемащото дружество след преобразуването да бъдат еквивалентни на справедливата цена на притежаваните преди преобразуването акции в Преобразуващото се дружество.

V. Особени затруднения при изготвяне на Доклада

Предвид оказаното ми пълно съдействие от страна на двете дружества и външните независими експерти, изготвили обосновката на справедливата цена на акциите и оценките на ликвидационната стойност на преобразуващите се дружества, при моята проверка и преценка за определеното съотношение на замяна на акциите на акционерите на „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД не съм срещнал затруднение при изготвянето на настоящия Доклад.

VI. Заключение

Въз основа на извършената проверка при спазване изискванията на чл. 262м от Търговския закон, мога да потвърдя, че предвиденото съотношение на замяна на акции - **0.1728** в Договор за преобразуване на търговски дружества чрез вливане, подписан на 31.05.2016 г. между „АЛБЕНА“ АД (Приемащо дружество) и „АЛБЕНА ИНВЕСТ-ХОЛДИНГ“ АД (Преобразуващо се дружество) и Анекс N:1 от 19.07.2016 г. към него е **адекватно и разумно.**

Настоящият доклад е предназначен единствено за целите, изложени в началото и за информация на акционерите на двете преобразуващи се дружества и на съответните институции по силата на приложимото право, поради което не трябва да бъде използван за каквито и да било други цели, или да бъде предоставян на трети лица.

Дата:
20.07.2016 г.

Проверител:



Борислав Никлев – регистриран одитор

