

**Възложител:** „Енемона” АД  
гр. София 1113, район Слатина, ж.к. „Гео Милев”, ул. „Коста Лулчев” №20  
**Изпълнител:** Цено Георгиев Цонев  
гр. Ямбол, ул. „Феризович” №21

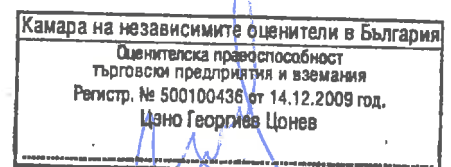
**ДОКЛАД ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ НА СПРАВЕДЛИВАТА  
ПАЗАРНА СТОЙНОСТ  
ПО РАМКОВ ДОГОВОР ЗА ПРОДАЖБА  
НА ВЗЕМАНЕ МЕЖДУ  
„ЕНЕМОНА” АД  
И  
“ЕНЕМОНА ЮТИЛИТИС” АД**

14 юни 2013

Камара на независимите оценители в България  
Оценителска правоспособност  
търговски предприятия и вземания  
Регистр. № 500100436 от 14.12.2009 год.  
Цено Георгиев Цонев

## СЪДЪРЖАНИЕ

1. РЕЗУЛТАТ ОТ ДОКЛАДА ЗА ОЦЕНКАТА .....	3
2. ОБЕКТ НА ОЦЕНКАТА.....	4
3. ВЪЗЛОЖИТЕЛ.....	5
4. ЕФЕКТИВНА ДАТА НА ОЦЕНКАТА.....	5
5. ЦЕЛ НА ОЦЕНКАТА.....	6
6. СРОК НА ВАЛИДНОСТ.....	6
7. СТАНДАРТ И МЕТОДИ НА ОЦЕНКАТА НА СТОЙНОСТТА.....	6
8. ОПРЕДЕЛЯНЕ НА НОРМАТА НА ДИСКОНТИРАНЕ.....	7
9. ИЗВЕЖДАНЕ НА СПРАВЕДЛИВАТА ПАЗАРНА СТОЙНОСТ.....	9
10. ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	13
11. ДЕКЛАРАЦИЯ ЗА НЕЗАВИСИМОСТ.....	14

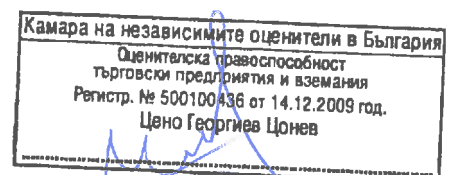


## 1. РЕЗУЛТАТ ОТ ДОКЛАДА ЗА ОЦЕНКАТА

Справедлива пазарна стойност на вземането

към 14 юни 2013 година.

	I вариант	II вариант
Дисконтов процент	5.00%	7.00%
Месечна вноска	от 5 000 000 лв. до 416 667 лв.	от 5 000 000 лв. до 416 667 лв.
Брой вноски	от 1 до 12	от 1 до 12
Обща стойност на вноските	5 000 000 лв.	5 000 000 лв.
АФНС	от 12.63 до 11.68	от 12.48 до 11.56
СПС	от 4 736 904 лв. до 4 867 176 лв.	от 4 635 875 лв. до 4 815 467 лв.



## 2. ОБЕКТ НА ОЦЕНКАТА

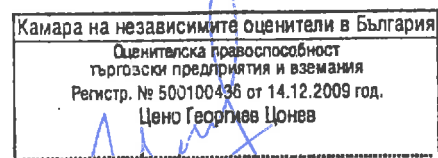
“ЕНЕМОНА” АД, със седалище и адрес на управление: гр. София, р-н Слатина, ж.к. „Гео Милев”, ул. „Коста Лулчев” № 20, ЕИК 020955078, представлявано от Изпълнителния директор Богдан Дичев Прокопиев, наричано по – долу за краткост **ЦЕДЕНТ**

и

“ЕНЕМОНА ЮТИЛИТИС” АД, със седалище и адрес на управление: гр. София, р-н Слатина, ж.к. “Гео Милев”, ул. “Коста Лулчев” № 20, ЕИК 106609315, представлявано от Изпълнителния директор Благой Гаврилов Голубарев, наричано по-долу за краткост **ЦЕСИОНЕР**

сключват :

Рамков договор за покупко – продажба (цесия), в който ЦЕДЕНТЪТ при условията на договора и срещу цената, определена по начина, посочен в него, прехвърля на ЦЕСИОНЕРА свои настоящи и бъдещи вземания, които ще възникнат в полза на ЦЕСИОНЕРА в периода от **01.08.2013 г.** до **01.08.2014 г.**, общо в размер до **5 000 000** лв. (пет милиона лева), произтичащи от договори за изпълнение СМР или договори за покупко-продажба на ел. енергия (Основните договори), сключени между ЦЕДЕНТА и Длъжниците. ЦЕДЕНТЪТ и ЦЕСИОНЕРЪТ се съгласяват, че вземанията, които ще възникват в полза на ЦЕСИОНЕРА от датата на сключване на допълнително споразумение между СТРАНИТЕ, в което изрично се посочва размера на всяко вземане, Основния договор от който произтича, падежа на вземането, длъжникът по вземането, цената на вземането, срока за плащането ѝ, както и дали вземането е предмет на застраховане.



Основните параметри на договора са:

Сума – до 5 000 000 лева.

Дисконтов процент – 5% - 7%

Срок – 12 месеца

### 3. ВЪЗЛОЖИТЕЛ

“ЕНЕМОНА” АД, със седалище и адрес на управление: гр. София, р-н Слатина, ж.к. „Гео Милев”, ул. „Коста Лулчев” № 20, ЕИК 020955078, представлявано от Изпълнителния директор Богдан Дичев Прокопиев.

### ЕФЕКТИВНА ДАТА НА ОЦЕНКАТА

Докладът за оценката е собственост на „Енемона” АД.

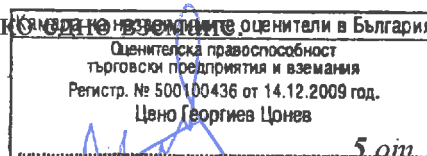
Датата на приключване на доклада за оценка на рамков договор за продажба на вземане е 14 юни 2013 г.

### 4. ЦЕЛ НА ОЦЕНКАТА

Целта на оценката на рамков договор за продажба на вземане между „Енемона” АД и “ЕНЕМОНА ЮТИЛИТИС” АД е да се определи рамката, параметрите за справедливата пазарна стойност на вземания по този договори в размер до 5 000 000 лева за период от 12 месеца , като броя на вноските ще варират между 1 в края на периода и 12 всеки месец . Вземанията ще възникнат в резултат на изпълнението на СМР или договори за покупко-продажба на ел. енергия (Основни договори). В Основните договори ще бъдат описани падежа и броя на вноските по него, длъжника по вземането, цената и срока за изплащане.

Изведените показатели в настоящият доклад ще имат индикативен характер и ще служат за ориентир за вземане на решение от управляващите лица на дружеството при определяне на конкретните параметри на всяко вземане.

Оценител: Цено Георгиев Цонев



Оценката е извършена в съответствие с изискванията на Закона за задълженията и договорите, Търговският закон и действащите към юни 2013 година Международни и Национални стандарти за бизнес оценяване и правни регулатори. Оценката е съобразена с СС – „Финансови инструменти”, Стандарти за бизнес оценяване СБО 1 и СБО 8 и Теорията за стойността на парите във времето.

## 5. СРОК НА ВАЛИДНОСТ

Стойностите използвани и изведени в заключението са валидни единствено към датата на доклада.

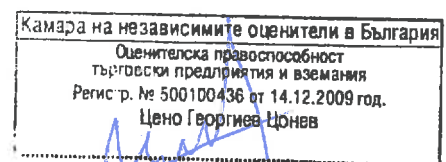
## 6. СТАНДАРТ И МЕТОДИ НА ОЦЕНКАТА НА СТОЙНОСТТА

Оценката се основава на принципа на справедливата стойност.

В световната практика се използват различни подходи при определяне на „справедливата стойност” на един обект (финансов инструмент, предприятие, капитал, обособена част и други) в конкретния случай – вземане.

Справедливата пазарна стойност (пазарна стойност) е изразена в паричен еквивалент, срещу която един обект би сменил собственика си, преминавайки от ръцете на желаещ и добре информиран продавач в ръцете на желаещ и добре информиран купувач, в условията на конкуренция на открит (свободен) пазар, като никоя от страните не действа под принуда или натиск и достатъчно добре познава всички имащи отношение факти.

Стойността не представлява исторически факт, а е оценка за ценността на конкретен обект (вземане) в конкретен момент от време. В икономически аспект стойността изразява пазарния поглед върху изгодата, която има собственика на даден обект към момента на оценката.



## 7. ОПРЕДЕЛЯНЕ НА НОРМАТА НА ДИСКОНТИРАНЕ

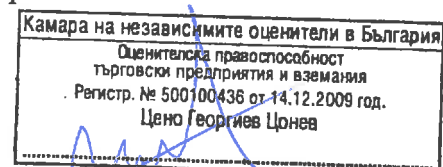
При подхода на база на доходите, чрез прилагане на метод на дисконтираните парични потоци е необходимо определянето на норма на дисконтиране. Дисконтовия фактор се формира по метода на натрупването /build up/ и има следните компоненти:

- безрискова възвращаемост, която се определя от лихвения процент на дългосрочните държавни облигации;
- премия за общ риск, отразяващ очакванията и възможностите на пазара за поемане на подобни инвестиции. Компонентът е свързан с активността на съответния отрасъл;
- премия за специфичен риск, която се определя от индивидуалните характеристики на оценявания обект и тясната му специализация.

Структурирана по горния начин нормата на капитализиране, условно се представя както следва:

$R=R_f+R_e+C_s$ , където:

- $R_f$  – възвращаемост на безрисковата инвестиция, за каквато е приета средната доходност на държавните ценни книжа в страните с развита пазарна икономика – **1,90%** /доходност на ДЦК-България, 5 години, април 2013/;
- $R_e$  – надбавка за инвестиционен риск на капиталовия пазар или средна за пазара норма на възвращаемост на индустриалния капитал. За съжаление в страната ни все още не съществува достатъчно развит капиталов пазар и съответно статистика за тази доходност. За целите на оценката е приета надбавка на база на сключвани подобни договори от Възложителя и тя е в интервала – от **2 %**;



Оценител: Цено Георгиев Цонев

7 от 11

- *Cs*– специфичен риск на оценявания обект, който се определя след анализ и интерпретация на икономическите и финансови показатели сравнени с тези на пазара. Той е допълнителното количество възвращаемост над безрисковата норма, което се изисква да компенсира инвеститора за поетия от него допълнителен риск при инвестиране на капитал в конкретния обект. Интервала е – от 1,10% до 3,10%. Стойностите са изведени на база на историческата информация натрупана от Дружеството при изпълнението на аналогични договори.

*R=5,00% до 7,00%*

## 8. ИЗВЕЖДАНЕ НА СПРАВЕДЛИВАТА ПАЗАРНА СТОЙНОСТ

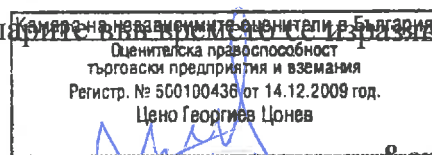
Разглежданото в доклада вземане ще възникне в резултат на рамков договор за продажба на вземане между „Енемона” АД и “ЕНЕМОНА ЮТИЛИТИС” АД.

Оценяването на подобен род заеми/ вземания се характеризира:

- ✓ Няма налични котировки и развит пазар;
- ✓ Няма наличие на публична информация за пазарни стойности на аналогични заеми/вземания;
- ✓ Невъзможност за прилагане на опционен ценообразуване;
- ✓ Не е налична пазарна цена на съставни елементи.

Изброените причини налагат използването на метода на дисконтираните парични потоци. Оценяването на вземане с равни месечни вноски за определен краен период от време се базира на концепцията за сегашната стойност /present value/. Според нея дадена парична сума е толкова по-ценна, колкото по-рано стане наша собственост. Намалването на полезността на парите във времето се изразява чрез

Оценител: Цено Георгиев Цонев



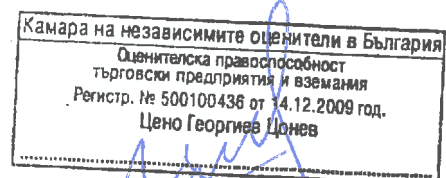


дисконтиране на бъдещите стойности на паричният поток и тяхното сумиране. Когато очакваните парични потоци са линейно разположени в бъдещите времеви периоди изчисленията значително се опростяват. В този случай се използва *анюитетен фактор на настоящата стойност/АФНС/*, който представлява кумулативният сбор на дисконтовите фактори към съответния времеви момент. Математическият израз описващ *АФНС* е:

$$АФНС = \{1 - (1 / (1 + R)^n)\} / R,$$

*R* – процент на дисконтиране;

*n* – брой на времевите периоди.



## 9. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Справедлива пазарна стойност на оценяваното вземане

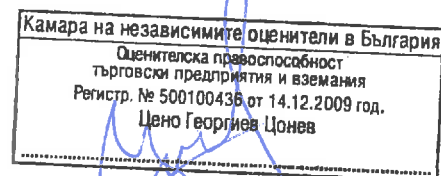
към 14 юни 2013 година.

	I вариант	II вариант
Дисконтов процент	5.00%	7.00%
Месечна вноска	от 5 000 000 лв. до 416 667 лв.	от 5 000 000 лв. до 416 667 лв.
Брой вноски	от 1 до 12	от 1 до 12
Обща стойност на вноските	5 000 000 лв.	5 000 000 лв.
АФНС	от 12.63 до 11.68	от 12.48 до 11.56
СПС	от 4 736 904 лв. до 4 867 176 лв.	от 4 635 875 лв. до 4 815 467 лв.

Оценител: Цено Георгиев Цонев

- ✓ Сертификат за оценителска правоспособност Рег.№500100436 от 14.12.2009 г. за оценка на търговски предприятия и вземания;
- ✓ Сертификат за оценителска правоспособност Рег.№600100046 от 14.12.2009 г. за оценка на финансови активи и финансови институции.
- ✓ Сертификат за оценителска правоспособност Рег.№100102047 от 22.08.2011 г. за оценка на недвижими имоти

## 10. ДЕКЛАРАЦИИ

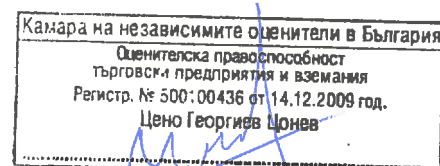


Оценител: Цено Георгиев Цонев

10 от 11

- ☒ Оценителя гарантира с подписа си коректността, обективността и независимостта при изготвяне на оценката и декларира, че няма търговски интерес към резултата на същата, няма свързаност с възложителя, и че ще опази търговската тайна и ще спазва конфиденциалност, относно фактите станали му известни в процеса на работа;
- ☒ Наемането и/или възнаграждението за изготвянето на настоящата оценка не са в зависимост от изчислените крайни резултати;
- ☒ При изготвяне на доклада за оценката са приложени най-добрите професионални знания и опит на оценителя, и не са укрити съществени факти и/или обстоятелства доколкото те са били предоставени;
- ☒ Документите, сведенията, мненията, материалите и изчисленията предоставени на оценителя и използвани в този доклад са предоставени от Възложителя, поради което Изпълнителя не носи отговорност за точността на предоставената информация.

**При изготвяне на оценката не е извършван правен анализ на оценяваното вземане.**



## ДЕКЛАРАЦИЯ НА ОЦЕНИТЕЛ

Долуподписаният,

**Цено Георгиев Цонев**, ЕГН 6901179065, с постоянен адрес: гр. Ямбол, ул. „Феризович” № 21, притежаващ л. к. № 641152176, изд. на 20.10.2010 г. от МВР-Ямбол, притежаващ Сертификат с рег. № 600100046/14.12.2009г. за оценка на финансови активи и финансови институции и Сертификат с рег. № 500100436/14.12.2009г. за оценка на търговски предприятия и вземания, издадени от КНОБ,

### ДЕКЛАРИРАМ, че:

1. не съм лице, притежаващо пряко или непряко акции в “ЕНЕМОНА” АД и/или в „Енемона Ютилитис” АД;
2. не съм член на Съвета на директорите на “ЕНЕМОНА” АД и/или на „Енемона Ютилитис” АД;
3. не съм свързано лице с член на Съвета на директорите или с лице, което притежава пряко или непряко повече от 5 на сто от капитала на “ЕНЕМОНА” АД и/или на „Енемона Ютилитис” АД;
4. не мога да бъда повлиян от друга форма на зависимост или конфликт на интереси.

14.06.2013 г.

гр. София

ДЕКЛАРАТОР:

