

Възложител:

„Енемона” АД

гр. София 1113, район Слатина, ж.к. „Гео Милев”, ул. „Коста Лулчев” №20

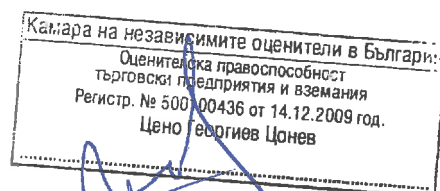
Изпълнител:

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
„ФОНД ЗА ЕНЕРГЕТИКА И ЕНЕРГИЙНИ ИКОНОМИИ -
ФЕЕИ” АДСИЦ**

23 МАЙ 2013



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 23 май 2013 година.

	I вариант	II вариант
Дисконтов процент	8,01%	18,11%
Месечна вноска	2 500 000 лв.	312 500 лв.
Брой вноски	12	96
Обща стойност на вноските	30 000 000 лв.	30 000 000 лв.
АФНС	11,50	50,53
СПС	28 737 928 лв.	15 790 850 лв.

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



2. ОБЕКТ НА ОЦЕНКАТА

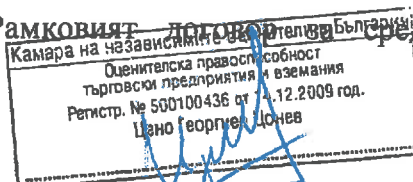
„Енемона” АД, със седалище и адрес на управление: гр. София 1113, район Слатина, ж.к. „Гео Милев”, ул. „Коста Лулчев” №20, ЕИК 020955078 представлявано от **Богдан Дичев Прокопиев – Прокуррист**, наричано за краткост **ЦЕДЕНТ**

и

„Фонд за енергетика и енергийни икономии - ФЕЕИ” АДСИЦ със седалище и адрес на управление гр. София 1113, район Слатина, ж.к. „Гео Милев”, ул. „Коста Лулчев” №20, регистрирано в Агенцията по вписванията с ЕИК 175050274, представлявано от **Деян Боянов Върбанов – Изпълнителен директор**, наричано за краткост **ЦЕСИОНЕР**

сключват:

Рамков договор за покупко – продажба (цесия) на настоящи и бъдещи вземания в размер до 30 000 000 лв., произтичащи от Договори за изпълнение на инженеринг с гарантиран енергоефективен резултат и съпътстващи – строително – ремонтни работи, платими на равни месечни вноски, падежът на първата вноска по които следва да настъпи не по – рано от 1 месец след сключване на споразумение за прехвърляне на съответното вземане, а падежът на последната вноска по всяко едно от които следва да настъпва не по – късно от 96 (деветдесет и шест) месеца след подписване на споразумение за прехвърляне на съответното вземане, които вземания следва да бъдат закупени със средства, придобити от “Фонд за енергетика и енергийни икономии- ФЕЕИ” АДСИЦ, гр. София, по силата на договори за заем между “Фонд за енергетика и енергийни икономии- ФЕЕИ” АДСИЦ, гр. София и Европейската банка за възстановяване и развитие. и овластяване за сключване на допълнителни споразумения, съгласно чл. 1, ал. 2 от рамковия договор. Страните определят **Рамковият договор** и **средствата**



Оценител: Цено Георгиев Цонев

4 от 13

придобити по силата на договори за заем с Европейската банка за възстановяване и развитие да бъде за периода от 01.08.2013г. до 01.08.2014г.

Основните параметри на договора са:

Сума – до 30 000 000 лева.

Дисконтов процент – 8% - 18,60% /за общини и дружества с държавно участие

Дисконтов процент – 8,10% - 18,70%/за частни фирми

Срок – 12 месеца до 96 месеца

3. ВЪЗЛОЖИТЕЛ

„Енемона” АД, със седалище и адрес на управление: гр. София 1113, район Слатина, ж.к. „Гео Милев”, ул. „Коста Лулчев” №20, ЕИК 020955078 представлявано от Богдан Дичев Прокопиев – Прокуррист.

4. 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 23 май 2013 г.

5. ЦЕЛ НА ОЦЕНКАТА

Целта на оценката на рамков договор за продажба на вземане между „Енемона” АД и „ФЕЕИ” АДСИЦ е да се определи рамката, параметрите за справедливата пазарна стойност на вземания по този договор в размер до 30 000 000 лева. Вземанията ще възникнат в резултат на изпълнението на Договори за изпълнение на инженеринг с гарантиран енергоефективен резултат и съпътстващи строително-ремонтни работи(Основни договори). В Основните договори ще бъдат описани падежа и броя на вноските по него, длъжните по вземането, цената и

Оценител: Цено Георгиев Цонев



срока за изплащане. Цената на всяко едно вземане ще бъде определена на база на пазарната оценка, изготвена от независим оценител, сертифициран и регистриран от Камарата на независимите оценители в България.

Изведените показатели в настоящият доклад ще имат индикативен характер и ще служат за ориентир за вземане на решение от управляващите лица на дружеството при сключване на конкретен договор за продажба на всяко едно вземане.

Оценката е извършена в съответствие с изискванията на Закона за задълженията и договорите, Търговският закон и действащите към май 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.

6. СРОК НА ВАЛИДНОСТ

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

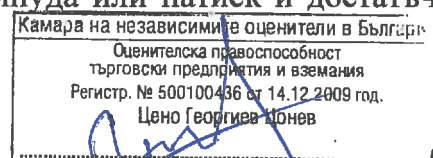
7. СТАНДАРТ И МЕТОДИ НА ОЦЕНКАТА НА СТОЙНОСТТА

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.

Оценител: Цено Георгиев Цонев



6 от 13

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.

8. 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:

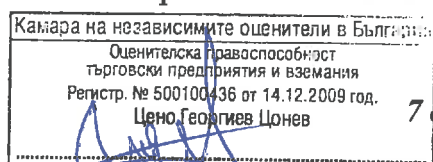
- безрискова възвращаемост, която се определя от лихвения процент на дългосрочните държавни облигации;
- премия за общ риск, отразяващ очакванията и възможностите на пазара за поемане на подобни инвестиции. Компонентът е свързан с активността на съответния отрасъл;
- премия за специфичен риск, която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

Оценител: Цено Георгиев Цонев



7 от 13

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 4 % до 7 % ;

- *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 2,10 % до 9,80%. Стойностите са изведени на база на историческата информация натрупана от Дружеството при изпълнението на аналогични договори.

R=8,00% до 18,60% за общини и фирми с държавно участие

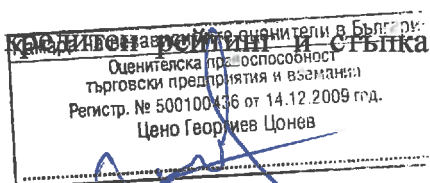
R=8,10% до 18,70% за частни фирми

Кредитният рейтинг на община е безпристрастна оценка за нейната кредитоспособност. Той изразява външно, обективно и независимо мнение, относно възможностите на общината да обслужва задълженията си точно и навреме.

Рейтингът на община се базира на анализа на четири основни фактора, свързани с финансите на общината: икономически фактори, профил на дълга и бъдещи нужди от финансиране, общински финанси и качество на административните/управленските стратегии. Всеки един от четирите фактора се оценява както индивидуално, така и във връзка с влиянието му върху другите фактори в контекста на способността на общината да изплаща задълженията си.

За да се класифицират по достатъчно конкретни и ясно разграничими критерии различните случаи на определяне на дисконтовия фактор е разработена следната матрица /Приложение 1/. В нея общините са разделени от една страна по кредитен рейтинг, от друга по срок на договора и отново са разпределени по критерия застрахован ли е договора или не. Приета е стъпка от 1% за разграничаване на общините по видове кредитен рейтинг и стъпка от 6% за

Оценител: Цено Георгиев Цонев



8 от 13

определяне на интервал/мин.-мах/. За отчетане на критерия дали договора е застрахован или не стъпката е **1,10 %**.

Определянето на дисконтовия процент за частните фирми се извършва по аналогичен начин. /Приложение 1/ Приетата надбавка варира от **0,10%** до **6,10 %**.

В Приложение 2 е рейтинговата скала на **Българската агенция за кредитен рейтинг**. Финансовите прогнози за определяне на кредитният рейтинг обикновено са за период от три години, но при наличие на дълг се изготвят до срока на изплащане на задължението. Изготвя се и краткосрочен рейтинг, който отразява възможността за обслужване на краткосрочните/текущи задължения (в рамките на една година).

9. ИЗВЕЖДАНЕ НА СПРАВЕДЛИВАТА ПАЗАРНА СТОЙНОСТ

Разглежданото в доклада вземане ще възникне в резултат на два рамкови договора за продажба на вземане между „Енемона” АД и „ФЕЕИ” АДСИЦ.

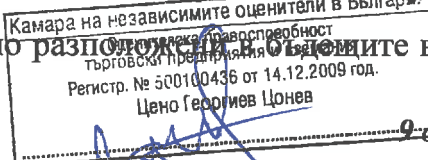
Оценяването на подобен род заеми/ вземания се характеризира:

- ✓ 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 дисконтиране на бъдещите стойности на паричният поток и тяхното сумиране.

Когато очакваните парични потоци са линейно разположени в бъдещите времеви

Оценител: Цено Георгиев Цонев



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.

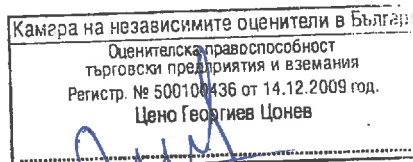
Подхождайки чисто теоретично и следвайки логиката на намаляващата стойност на парите във времето са извършени изчисленията за двата гранични за тази икономическа задача варианта. Всеки от тези варианта е изчислен отделно за общини и отделно за частни фирми.

Резултати за общини и фирми с държавно участие

	I вариант	II вариант
Дисконтов процент	8.00%	18.10%
Месечна вноска	2,500,000 лв.	312,500 лв.
Брой вноски	12	96
Обща стойност на вноските	30 000 000 лв.	30 000 000 лв.
АФНС	11.50	50.55
СПС	28 739 455 лв.	15 795 686 лв.

В **I-вият** вариант е прието, че е усвоен максималният размер на вземанията 30 000 000 лева за срок от една година и тази стойност е разделена на 12 /броя на вноските/. Така е определен размера на месечната вноска **2 500 000** лв. Справедливата пазарна стойност/СПС/ е произведението на месечната вноска и **АФНС**.

Оценител: Цено Георгиев Цонев



Във вторият вариант е разгледан случай, при който е усвоен максималният размер на вземанията 30 000 000 лева за срок от осем години и тази стойност е разделена на 96 /броя на вноските/.

Изчисленията за двата варианта в случая с частните фирми са аналогични с изчисленията за общините.

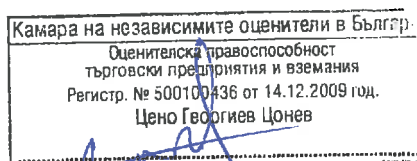
Резултати за фирми без държавно или общинско участие

	I вариант	II вариант
Дисконтов процент	8.10%	18.20%
Месечна вноска	2,500,000 лв.	312,500 лв.
Брой вноски	12	96
Обща стойност на вноските	30 000 000 лв.	30 000 000 лв.
АФНС	11.49	50.39
СПС	28 724 185 лв.	15 747 326 лв.

В реалната икономика вероятността да се случи единият или другият вариант с участието само на едната или другата разглеждани групи е близка до нула. Действителните резултати постигнати при реализирането на рамковия договор ще зависят от степента на усвоеност на максималният размер на вземанията, от кредитния рейтинг на общината или фирмата, с която се сключва Основния договор, от неговият срок, от това дали е застрахован или не.

По информация на Възложителя стремежа на икономическата група „Енемона” АД е да се изпълняват все повече договори с участието частни фирми. Затова при изчисляване на интервала за справедливата настояща стойност е използвано теглово съотношение:

10 частни фирми към 90 общини.



10.ЗАКЛЮЧЕНИЕ

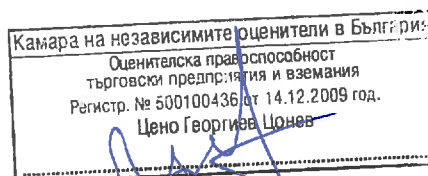
Справедлива пазарна стойност на оценяваното вземане

към 23 май 2012 година.

	I вариант	II вариант
Дисконтов процент	8,01%	18,11%
Месечна вноска	2 500 000 лв.	312 500 лв.
Брой вноски	12	96
Обща стойност на вноските	30 000 000 лв.	30 000 000 лв.
АФНС	11,50	50,53
СПС	28 737 928 лв.	15 790 850 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



Оценител: Цено Георгиев Цонев

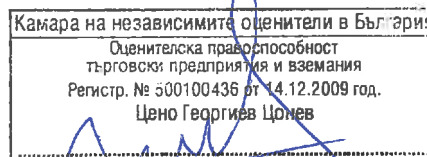
12 от 13

11. ДЕКЛАРАЦИИ

- 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.

Отговорността за съответствието му на изискванията на Закона за дружествата със специална инвестиционна цел е изцяло на Възложителя.



ФЕЕИ АДДСИЦ - дисконтови проценти за рамков Договор с Енемона АД

При дължници общини и Дружества с Държавно участие

Рейтинг на общини	Застраховани								Незастраховани							
	A		B		C		D		A		B		C		D	
Матуритет на вземане	min	max	min	max	min	max	min	max	min	max	min	max	min	max	min	max
До 1 г.	8.50%	14.50%	9.50%	15.50%	10.50%	16.50%	11.50%	17.50%	9.60%	15.60%	10.60%	16.60%	11.60%	17.60%	12.60%	18.60%
До 3 г.	8.00%	14.00%	9.00%	15.00%	10.00%	16.00%	11.00%	17.00%	9.10%	15.10%	10.10%	16.10%	11.10%	17.10%	12.10%	18.10%
До 5 г.	8.00%	14.00%	9.00%	15.00%	10.00%	16.00%	11.00%	17.00%	9.10%	15.10%	10.10%	16.10%	11.10%	17.10%	12.10%	18.10%
До 8 г.	8.00%	14.00%	9.00%	15.00%	10.00%	16.00%	11.00%	17.00%	9.10%	15.10%	10.10%	16.10%	11.10%	17.10%	12.10%	18.10%

При дължници частни фирми

Рейтинг на фирми	Застраховани								Незастраховани							
	A		B		C		D		A		B		C		D	
Матуритет на вземане	min	max	min	max	min	max	min	max	min	max	min	max	min	max	min	max
До 1 г.	8.60%	14.60%	9.60%	15.60%	10.60%	16.60%	11.60%	17.60%	9.70%	15.70%	10.70%	16.70%	11.70%	17.70%	12.70%	18.70%
До 3 г.	8.10%	14.10%	9.10%	15.10%	10.10%	16.10%	11.10%	17.10%	9.20%	15.20%	10.20%	16.20%	11.20%	17.20%	12.20%	18.20%
До 5 г.	8.10%	14.10%	9.10%	15.10%	10.10%	16.10%	11.10%	17.10%	9.20%	15.20%	10.20%	16.20%	11.20%	17.20%	12.20%	18.20%
До 8 г.	8.10%	14.10%	9.10%	15.10%	10.10%	16.10%	11.10%	17.10%	9.20%	15.20%	10.20%	16.20%	11.20%	17.20%	12.20%	18.20%

Стойка мин-макс

1.10%

Надбавка за дължник частна фирма

0.10%

0.10%

Камера на независимите оценители в България
 Удължителска правителствена
 Гръцкостан продайна и вана
 Регистър, № 500700481 от 14.12.2009 год.
 Божидар Христова Модерни



Възложител:

„Енемона” АД

гр. София 1113, район Слатина, ж.к. „Гео Милев”, ул. „Коста Лулчев” №20

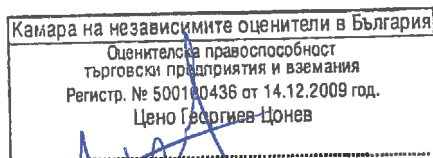
Изпълнител:

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
„ФОНД ЗА ЕНЕРГЕТИКА И ЕНЕРГИЙНИ ИКОНОМИИ -
ФЕЕИ” АДСИЦ**

23 МАЙ 2013

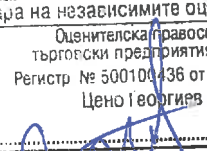


СЪДЪРЖАНИЕ

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

Оценител: Цено Георгиев Цонев

Организация на независимите оценители в България
Оценителска правоспособност
търговски предприятия и вземания
Регистр № 500104436 от 14.12.2009 год.
Цено Георгиев Цонев



2 от 13

1. РЕЗУЛТАТ ОТ ДОКЛАДА ЗА ОЦЕНКАТА

Справедлива пазарна стойност на вземането

към 23 май 2013 година.

	I вариант	II вариант
Дисконтов процент	8,01%	18,11%
Месечна вноска	2 500 000 лв.	312 500 лв.
Брой вноски	12	96
Обща стойност на вноските	30 000 000 лв.	30 000 000 лв.
АФНС	11,50	50,53
СПС	28 737 928 лв.	15 790 850 лв.

Камара на независимите оценители в България:
Оценителска правоспособност
търговски предприятия и вземания
Регистр. № 5001/0436 от 14.12.2009 год.
Цено Георгиев Цонев

2. ОБЕКТ НА ОЦЕНКАТА

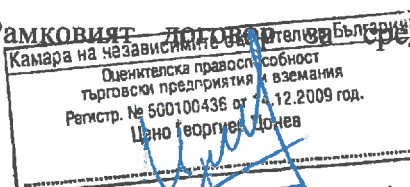
„Енемона” АД, със седалище и адрес на управление: гр. София 1113, район Слатина, ж.к. „Гео Милев”, ул. „Коста Лулчев” №20, ЕИК 020955078 представлявано от **Богдан Дичев Прокопиев – Прокуррист**, наричано за краткост **ЦЕДЕНТ**

и

„Фонд за енергетика и енергийни икономии - ФЕЕИ” АДСИЦ със седалище и адрес на управление гр. София 1113, район Слатина, ж.к. „Гео Милев”, ул. „Коста Лулчев” №20, регистрирано в Агенцията по вписванията с ЕИК 175050274, представлявано от **Деян Боянов Върбанов – Изпълнителен директор**, наричано за краткост **ЦЕСИОНЕР**

склучват:

Рамков договор за покупко – продажба (цесия) на настоящи и бъдещи вземания в размер до 30 000 000 лв., произтичащи от Договори за изпълнение на инженеринг с гарантиран енергоефективен резултат и съпътстващи – строително – ремонтни работи, платими на равни месечни вноски, падежът на първата вноска по които следва да настъпи не по – рано от 1 месец след сключване на споразумение за прехвърляне на съответното вземане, а падежът на последната вноска по всяко едно от които следва да настъпва не по – късно от 96 (деветдесет и шест) месеца след подписване на споразумение за прехвърляне на съответното вземане, които вземания следва да бъдат закупени със средства, придобити от “Фонд за енергетика и енергийни икономии- ФЕЕИ” АДСИЦ, гр. София, по силата на договори за заем между “Фонд за енергетика и енергийни икономии- ФЕЕИ” АДСИЦ, гр. София и Европейската банка за възстановяване и развитие. и овластяване за сключване на допълнителни споразумения, съгласно чл. 1, ал. 2 от рамковия договор. Страните определят **Рамковият договор** за сключване на



Оценител: Цено Георгиев Цонев

4 от 13

придобити по силата на договори за заем с Европейската банка за възстановяване и развитие да бъде за *периода от 01.08.2013г. до 01.08.2014г.*

Основните параметри на договора са:

Сума – до 30 000 000 лева.

Дисконтов процент – 8% - 18,60% /за общини и дружества с държавно участие

Дисконтов процент – 8,10% - 18,70%/за частни фирми

Срок – 12 месеца до 96 месеца

3. ВЪЗЛОЖИТЕЛ

„Енемона” АД, със седалище и адрес на управление: гр. София 1113, район Слатина, ж.к. „Гео Милев”, ул. „Коста Лулчев” №20, ЕИК 020955078 представлявано от **Богдан Дичев Прокопиев – Прокурис**т.

4. 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 **23 май 2013 г.**

5. ЦЕЛ НА ОЦЕНКАТА

Целта на оценката на рамков договор за продажба на вземане между „Енемона” АД и „ФЕЕИ” АДСИЦ е да се определи рамката, параметрите за справедливата пазарна стойност на вземания по този договор в размер до 30 000 000 лева. Вземанията ще възникнат в резултат на изпълнението на Договори за изпълнение на инженеринг с гарантиран енергоефективен резултат и съпътстващи строително-ремонтни работи(Основни договори). **В Основните договори ще бъдат описани падежа и броя на вноските по него, длъжните по вземаните, цената и**

Оценител: *Цено Георгиев Цонев*



5 от 13

срока за изплащане. Цената на всяко едно вземане ще бъде определена на база на пазарната оценка, изготвена от независим оценител, сертифициран и регистриран от Камарата на независимите оценители в България.

Изведените показатели в настоящият доклад ще имат индикативен характер и ще служат за ориентир за вземане на решение от управляващите лица на дружеството при сключване на конкретни договор за продажба на всяко едно вземане.

Оценката е извършена в съответствие с изискванията на Закона за задълженията и договорите, Търговският закон и действащите към май 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.

6. СРОК НА ВАЛИДНОСТ

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

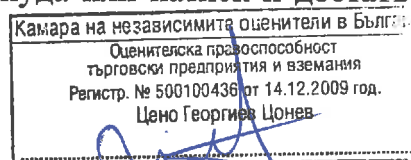
7. СТАНДАРТ И МЕТОДИ НА ОЦЕНКАТА НА СТОЙНОСТТА

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.

Оценител: Цено Георгиев Цонев



6 от 13

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.

8. 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:

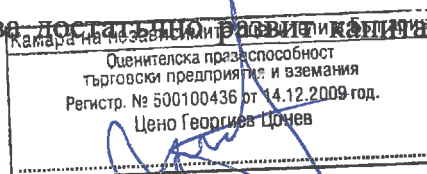
- безрискова възвращаемост, която се определя от лихвения процент на дългосрочните държавни облигации;
- премия за общ риск, отразяващ очакванията и възможностите на пазара за поемане на подобни инвестиции. Компонентът е свързан с активността на съответния отрасъл;
- премия за специфичен риск, която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

Оценител: Цено Георгиев Цонев



7 от 13

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 4 % до 7 % ;

- *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 2,10 % до 9,80%. Стойностите са изведени на база на историческата информация натрупана от Дружеството при изпълнението на аналогични договори.

R=8,00% до 18,60% за общини и фирми с държавно участие

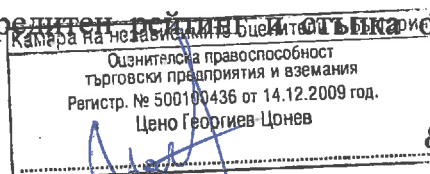
R=8,10% до 18,70% за частни фирми

Кредитният рейтинг на община е безпристрастна оценка за нейната кредитоспособност. Той изразява външно, обективно и независимо мнение, относно възможностите на общината да обслужва задълженията си точно и навреме.

Рейтингът на община се базира на анализа на четири основни фактора, свързани с финансите на общината: икономически фактори, профил на дълга и бъдещи нужди от финансиране, общински финанси и качество на административните/управленските стратегии. Всеки един от четирите фактора се оценява както индивидуално, така и във връзка с влиянието му върху другите фактори в контекста на способността на общината да изплаща задълженията си.

За да се класифицират по достатъчно конкретни и ясно разграничими критерии различните случаи на определяне на дисконтовия фактор е разработена следната матрица /Приложение 1/. В нея общините са разделени от една страна по кредитен рейтинг, от друга по срок на договора и отново са разпределени по критерия застрахован ли е договора или не. Приета е стъпка от 1% за разграничаване на общините по видове кредитен рейтинг и стъпка от 6% за

Оценител: Цено Георгиев Цонев



определяне на интервал/мин.-мах/. За отчетане на критерия дали договора е застрахован или не стъпката е **1,10 %**.

Определянето на дисконтовия процент за частните фирми се извършва по аналогичен начин. /Приложение 1/ Приетата надбавка варира от **0,10%** до **6,10 %**.

В Приложение 2 е рейтинговата скала на **Българската агенция за кредитен рейтинг**. Финансовите прогнози за определяне на кредитният рейтинг обикновено са за период от три години, но при наличие на дълг се изготвят до срока на изплащане на задължението. Изготвя се и краткосрочен рейтинг, който отразява възможността за обслужване на краткосрочните/текущи задължения (в рамките на една година).

9. ИЗВЕЖДАНЕ НА СПРАВЕДЛИВАТА ПАЗАРНА СТОЙНОСТ

Разглежданото в доклада вземане ще възникне в резултат на два рамкови договора за продажба на вземане между „Енемона” АД и „ФЕЕИ” АДСИЦ.

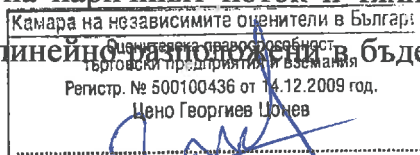
Оценяването на подобен род заеми/ вземания се характеризира:

- ✓ 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 дисконтиране на бъдещите стойности на паричният поток и тяхното сумиране.

Когато очакваните парични потоци са линейно разположени в бъдещите времеви

Оценител: Цено Георгиев Цонев



9 от 13

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;

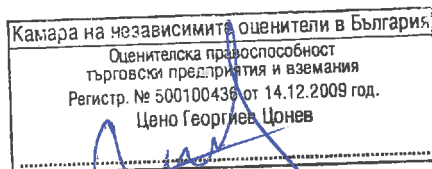
n – брой на времевите периоди.

Подхождайки чисто теоретично и следвайки логиката на намаляващата стойност на парите във времето са извършени изчисленията за двата гранични за тази икономическа задача варианта. Всеки от тези варианта е изчислен отделно за общини и отделно за частни фирми.

Резултати за общини и фирми с държавно участие

	I вариант	II вариант
Дисконтов процент	8.00%	18.10%
Месечна вноска	2,500,000 лв.	312,500 лв.
Брой вноски	12	96
Обща стойност на вноските	30 000 000 лв.	30 000 000 лв.
АФНС	11.50	50.55
СПС	28 739 455 лв.	15 795 686 лв.

В I-вият вариант е прието, че е усвоен максималният размер на вземанията 30 000 000 лева за срок от една година и тази стойност е разделена на 12 /броя на вноските/. Така е определен размера на месечната вноска 2 500 000 лв. Справедливата пазарна стойност/СПС/ е произведението на месечната вноска и АФНС.



Във вторият вариант е разгледан случай, при който е усвоен максималният размер на вземанията 30 000 000 лева за срок от осем години и тази стойност е разделена на 96 /броя на вноските/.

Изчисленията за двата варианта в случая с частните фирми са аналогични с изчисленията за общините.

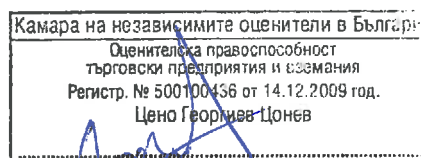
Резултати за фирми без държавно или общинско участие

	I вариант	II вариант
Дисконтов процент	8.10%	18.20%
Месечна вноска	2,500,000 лв.	312,500 лв.
Брой вноски	12	96
Обща стойност на вноските	30 000 000 лв.	30 000 000 лв.
АФНС	11.49	50.39
СПС	28 724 185 лв.	15 747 326 лв.

В реалната икономика вероятността да се случи единият или другият вариант с участието само на едната или другата разглеждани групи е близка до нула. Действителните резултати постигнати при реализирането на рамковия договор ще зависят от степента на усвоеност на максималният размер на вземанията, от кредитния рейтинг на общината или фирмата, с която се сключва Основния договор, от неговият срок, от това дали е застрахован или не.

По информация на Възложителя стремежа на икономическата група „Енемона” АД е да се изпълняват все повече договори с участието частни фирми. Затова при изчисляване на интервала за справедливата настояща стойност е използвано теглово съотношение:

10 частни фирми към 90 общини.



10.ЗАКЛЮЧЕНИЕ

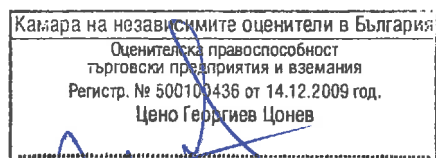
Справедлива пазарна стойност на оценяваното вземане

към 23 май 2012 година.

	I вариант	II вариант
Дисконтов процент	8,01%	18,11%
Месечна вноска	2 500 000 лв.	312 500 лв.
Брой вноски	12	96
Обща стойност на вноските	30 000 000 лв.	30 000 000 лв.
АФНС	11,50	50,53
СПС	28 737 928 лв.	15 790 850 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



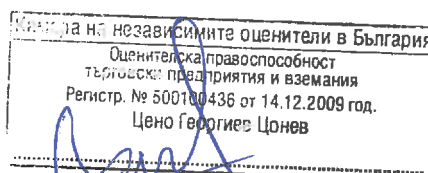
11.ДЕКЛАРАЦИИ

- ☒ 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.

Отговорността за съответствието му на изискванията на Закона за дружествата със специална инвестиционна цел е изцяло на Възложителя.

Оценител: Цено Георгиев Цонев



13 от 13

ФЕЕИ АДСИЦ - дисконтови проценти за рамков договор с Енемона АД

При дължници общини и дружества с държавно участие

Рейтинг на общини	Застраховани												Незастраховани							
	A			B			C			D			A		B		C		D	
	min	max		min	max		min	max		min	max		min	max	min	max	min	max	min	max
Магуритет на вземане	8.50%	14.50%		9.50%	15.50%		10.50%	16.50%		11.50%	17.50%		9.60%	15.60%	10.60%	16.60%	11.60%	17.60%	12.60%	18.60%
До 1 г.	8.00%	14.00%		9.00%	15.00%		10.00%	16.00%		11.00%	17.00%		9.10%	15.10%	10.10%	16.10%	11.10%	17.10%	12.10%	18.10%
До 3 г.	8.00%	14.00%		9.00%	15.00%		10.00%	16.00%		11.00%	17.00%		9.10%	15.10%	10.10%	16.10%	11.10%	17.10%	12.10%	18.10%
До 5 г.	8.00%	14.00%		9.00%	15.00%		10.00%	16.00%		11.00%	17.00%		9.10%	15.10%	10.10%	16.10%	11.10%	17.10%	12.10%	18.10%
До 8 г.	8.00%	14.00%		9.00%	15.00%		10.00%	16.00%		11.00%	17.00%		9.10%	15.10%	10.10%	16.10%	11.10%	17.10%	12.10%	18.10%

При дължници частни фирми

Рейтинг на фирми	Застраховани												Незастраховани							
	A			B			C			D			A		B		C		D	
	min	max		min	max		min	max		min	max		min	max	min	max	min	max	min	max
Магуритет на вземане	8.60%	14.60%		9.60%	15.60%		10.60%	16.60%		11.60%	17.60%		9.70%	15.70%	10.70%	16.70%	11.70%	17.70%	12.70%	18.70%
До 1 г.	8.10%	14.10%		9.10%	15.10%		10.10%	16.10%		11.10%	17.10%		9.20%	15.20%	10.20%	16.20%	11.20%	17.20%	12.20%	18.20%
До 3 г.	8.10%	14.10%		9.10%	15.10%		10.10%	16.10%		11.10%	17.10%		9.20%	15.20%	10.20%	16.20%	11.20%	17.20%	12.20%	18.20%
До 5 г.	8.10%	14.10%		9.10%	15.10%		10.10%	16.10%		11.10%	17.10%		9.20%	15.20%	10.20%	16.20%	11.20%	17.20%	12.20%	18.20%
До 8 г.	8.10%	14.10%		9.10%	15.10%		10.10%	16.10%		11.10%	17.10%		9.20%	15.20%	10.20%	16.20%	11.20%	17.20%	12.20%	18.20%

Ставка за застраховка
1.10%

Стъпка мин-макс
6.00%

Надбавка за дължник частна фирма
min
0.10% max
6.10%

Камара на независимите оценители в България
Учленена за правна съдействие
Търговски регистър и вменения
Регистр. № 5007 09461 от 14.12.2009 год.
Божидар Христова Младрова



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 „ЕМКО” АД и/или в „Енемона Ютилитис” АД и/или във „Фонд за енергетика и енергийни икономии – ФЕЕИ” АДСИЦ;

2. не съм член на Съвета на директорите на “ЕНЕМОНА” АД и/или на „ЕМКО” АД и/или на „Енемона Ютилитис” АД и/или на „Фонд за енергетика и енергийни икономии – ФЕЕИ” АДСИЦ;

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 „ЕМКО” АД и/или на „Енемона Ютилитис” АД и/или на „Фонд за енергетика и енергийни икономии – ФЕЕИ” АДСИЦ;

4. не мога да бъда повлиян от друга форма на зависимост или конфликт на интереси.

23.05.2013 г.

гр. София

ДЕКЛАРАТОР:

