

ПАЗАРНА ОЦЕНКА

на търговско дружество

„Билборд” АД

гр. София



“ЯВЛЕНА ИМПАКТ” ООД

ул. “Врабча” 15 Б

София 1000

тел: (02) 926 21 21

факс: (02) 926 21 11

Ноември, 2012
София

СЪДЪРЖАНИЕ

ВЪВЕДЕНИЕ	4
ЧАСТ ПЪРВА	6
Раздел I. Правно състояние и характеристика на Билборд АД.....	6
Раздел II. Описание на активите и пасивите на Билборд АД.....	8
1. Описание на дълготрайните материални и нематериални активи.....	8
2. Описание на дългосрочни финансови активи.....	11
3. Описание на нетекущите финансови активи	11
4. Краткотрайни материални активи.....	12
5. Описание на търговски и други вземания	12
6. Описание на паричните средства.....	15
7. Дългосрочни задължения.....	16
8. Краткосрочни задължения	20
ЧАСТ ВТОРА.....	23
1. Подходи и методи за пазарна оценка на пакети от акции.....	23
2. Използвани методи и приложен алгоритъм при оценката на акциите на Билборд АД.....	24
ЧАСТ ТРЕТА	28
Раздел I. Оценка на акциите на Билборд АД по метода на нетните активи	28
1. Подход при оценката на разграничимите активи и пасиви	28
1.1. Методи за оценка на земи	29
1.2. Методи за оценка на машини, съоръжения, оборудване, транспортни средства и стопански инвентар.....	29
1.3. Методи за оценка на нематериални дълготрайни активи.....	31
1.4. Методи за оценка на дългосрочни инвестиции	32
1.5. Методически подход при оценка на материалните запаси	32
1.6. Методически подход при оценка на краткосрочните вземания	33
1.7. Методически подход при оценка на паричните средства	33
1.8. Методически подход при оценка на задълженията	34
2. Определяне на справедливата пазарна стойност на разграничимите активи и пасиви на дружеството	34
2.1. Оценка на недвижимите имоти – земи	34

2.2. Оценка на машините, съоръженията, оборудването, транспортните средства, стопанския инвентар	34
2.3. Оценка на нематериалните дълготрайни активи	35
2.4. Оценка на разходите за придобиване на дълготрайни материални активи.....	35
2.5. Оценка на инвестициите в дъщерни предприятия	35
2.6. Оценка на нетекущите финансови активи	35
2.7. Оценка на краткотрайни материални активи.....	35
2.8. Оценка на стойността на краткосрочните вземания	36
2.9. Оценка на стойността на паричните средства	36
2.10. Оценка на стойността на задълженията	36

3. Изчисляване стойността на обекта по метода на чистата стойност на активите	36
--	-----------

Раздел II. Заключение за пазарната цена на акциите на Билборд АД	39
---	-----------

Приложения

1. Отчет за приходите и разходите, Баланс и Оборотна ведомост на Билборд АД към 30.09.2012 г.
2. Баланси на дъщерните дружества към 30.09.2012 г.
3. Удостоверение за актуално правно състояние
4. Документи за собственост, скици, ПУП
5. Оценка на земите по сравнителен метод
6. Оценка на ДМА (без земи) и разходите за придобиване на ДМА по метода на амортизираната възстановителна стойност (или пазарни аналози)
7. Оценка на НДМА
8. Оценка на дългосрочните финансови активи.
9. Оценка на нетекущите финансови активи
10. Оценка на краткотрайните материални активи
11. Оценка на краткосрочните вземания
12. Оценка на паричните средства
13. Оценка на дългосрочните задължения
14. Оценка на краткосрочните задължения
15. Коригиран баланс с пазарните стойности на активите и пасивите на дружеството
16. Сертификати на оценителите

ВЪВЕДЕНИЕ

Настоящият доклад представя резултатите от оценката на пазарната стойност на акциите на Билборд АД:

Възложител:

Билборд АД

Изпълнител:

ЯВЛЕНА ИМПАКТ ООД, гр.София

Обект на оценката:

100% от акциите на Билборд АД

Стандарт на оценката:

Справедлива пазарна стойност – Най-вероятната пазарна цена, изразена в пари или техен еквивалент, срещу която даден актив може да бъде продаден на конкурентен пазар, т.е. може да се прехвърли собствеността му чрез пряка сделка между благоразумни Продавач и Купувач, които са добре информирани, действат съзнателно и водени от собствените си интереси при отсъствието на каквато и да е форма на принуда.

Използвани методи:

- Метод на нетните активи;

Информационни източници:

- Документи във връзка с правното състояние и акционерното участие в капитала на Билборд АД;
- Финансов отчет на Билборд АД към 30.09.2012 г.;
- Аналитични справки и отчети, предоставени от Ръководството на дружеството по списък на Изпълнителя по договора;
- Информация за цените на пазара на недвижими имоти и цените на употребявани движими активи;
- Публикувани актуални цени за сделки на вторичния пазар;
- Досегашен опит и наличната база данни на оценителите.

Дата на оценката: 09.11.2012 по счетоводни данни към 30.09.2011 г.

Ограничителни условия и допускания:

- Изходната информация, относно оценяваното дружество е предоставена от Билборд АД се приема за вярна и надеждна. Доколкото информацията в оценката се счита за точна, не се прави никакво предоставяне на гаранции, както и не се поемат никакви отговорности и задължения от оценителите, относно

точността или пълнотата на първичната информация или за каквато и да е писмена или устна информация, която е била предоставена от служителите на дружествата;

- Справедливите пазарни стойности на отделните активи, както и на акциите на дружеството не могат да се използват с друга цел, различна от тази на настоящата оценка;
- Екипът, който участва в оценката, не предявява никакви претенции към оценяваните дружества, което би могло по какъвто и да е начин да засегне обективността на оценката във всеки настоящ и бъдещ момент;
- Полученото възнаграждение от Изпълнителя не е свързано по никакъв начин с оценката, дадена в този доклад;
- Докладът по оценката има конфиденциален характер;
- Обект на оценката, при метода на нетните активи са реално съществуващите активи, за които ни бяха предоставени убедителни доказателства за собственост, оригинална и достатъчно подробна аналитична информация от страна на Билборд АД;
- Изготвената оценка отразява мнението на оценителския екип и умерено консервативния му подход по отношение продажните цени на акции от Билборд АД.

Оценката е извършена от лицензираните от Агенцията за приватизация оценители и сертифицирани от КНОБ: Радост Раева и Георги Колев. Копия от сертификатите на оценителите са приложени към доклада.

ЧАСТ ПЪРВА

Раздел I. Правно състояние и характеристика на Билборд АД

Име:	БИЛБОРД АД
Борсов код:	5BP
ЕИК:	BG130472125
Адрес:	ПЛ. БЪЛГАРИЯ № 1, НДК ВХОД. АИ4 ОБЩИНА ТРИАДИЦА 1463 СОФИЯ БЪЛГАРИЯ
тел.:	+359 2 9166500, 9166504, 9166505
Факс:	+359 2 9630606
E-mail:	office@digitalprint.bg
Web:	http://www.digitalprint.bg/
Година на създаване:	2001
Година на регистрация:	2001
Численост на персонала: КЪМ 30.09.2012	89
Размер:	Средна фирма
Дейност:	Принтиране с дигитален широк формат, дизайн и реклама.
Изпълнителен директор:	Стефан Василев Генчев
Номинален капитал в BGL:	15,000,000.00
Брой акции:	15,000,000
Номинал на една акция в BGL:	1.00
Инвестиционен "САС" рейтинг:	α / 1
СТАР инвестиционен "САС" рейтинг:	α / 1+
"САС" кредитен рейтинг:	285
СТАР "САС" кредитен рейтинг:	292
Скала:	/Кредитният рейтинг е в интервала от 500 (много добро) до 0 (висок риск)/
Тренд на развитие:	Константен

Финансово състояние:	Задоволително /Скала: много добро; добро; <u>задоволително</u> ; недобро; незадоволително; лошо; много лошо/
Съвет на директорите	Калин Василев Генчев – Председател; Румен Събев Радев – Заместник председател и независим член; Стефан Василев Генчев – Изпълнителен директор
Обслужващи банки	• Юробанк И Еф Джи България АД; • Сосиете Женерал Експребанк АД; • Уникредит Булбанк АД; • Банка Пиреос България АД; • Интернешънъл Асет Банк АД

	2009	2010	2011	30.09.2012- инд.
Общо активи (в хил. EUR):	35,836	35,412	34,730	23,550
Собствен капитал (в хил. EUR):	16,916	17,018	17,386	16,009
Общо приходи (в хил. EUR):	15,091	14,141	14,378	3 052
Чиста печалба/загуба (в хил. EUR):	196	377	369	107

Източник: Credit Analysis Consult SPLTD и индивидуален финансов отчет към 30.09.2012

Капитал: 15 000 000 лева, разпределен в 15 000 000 бр. поименни акции с номинална стойност от 1 лев за всяка. Права: няма, Особени условия за прехвърляне: няма

Към 30.09.2012 г. структурата на акционерния капитал е следната:

Акционер	30.9.2012			
	Брой акции	Стойност в лева	Платени в лева	% Дял
Васил Стефанов Генчев	3 753 730	3 753 730	3 753 730	25%
Венета Стефанова Генчева	1 483 738	1 483 738	1 483 738	10%
Стефан Василев Генчев	3 000 000	3 000 000	3 000 000	20%
Калин Василев Генчев	3 000 000	3 000 000	3 000 000	20%
Други	3 762 532	3 762 532	3 762 532	25%
Общо	15 000 000	15 000 000	15 000 000	100%

Раздел II. Описание на активите и пасивите на Билборд АД

Следващото описание е направено на базата на междинния индивидуален финансов отчет на Билборд АД и аналитични справки към него за активите и пасивите на дружеството към 30.09.2012 г.

1. Описание на дълготрайните материални и нематериални активи

Дружеството притежава, всички необходими за извършване на дейността му дълготрайни активи както следва:

Недвижими имоти

Дружеството води в баланса си към 30.09.2012 земи с балансова стойност 11 159 хил.лв., както следва:

Инв. номер	Описание	Цена на придобиване (лева)	Балансова стойност към 30.09.2012 г. (лева)	Залог
201/1	Земя - гр. Костинброд - 30 750 м2.	1 550 214.48	6 830 424.04	Дойче лизинг
201/1	Земя - гр. Костинброд - 17 647 м2.	889 646.67	3 919 885.96	EFG Лизинг
201/2	Земя - с. Милковица – 23 300 м2.	408 379.10	408 379.10	НАП
			11 158 689.10	

Земите в гр.Костинброд са придобити по силата на НА, както следва:

НА	ПИ №	Описание	Площ, кв.м
Земя - гр. Костинброд			48 397
НА № 31, том II, рег.№ 1551, дело 202/2007 г.	ПИ № 36050	Нива , IV категория при неполивни условия	19 222
НА № 22, том VI, рег.№ 47101, дело 928/2007 г.	ПИ № 36064	Нива , IV категория при неполивни условия	6 000
НА № 21, том VI, рег.№ 4709, дело 927/2007 г.	ПИ № 36063	Нива , IV категория при неполивни условия	6 176
НА № 20, том VI, рег.№ 4708, дело 926/2007 г.	ПИ № 36065	Нива , IV категория при неполивни условия	3 999
НА № 5, том VI, рег.№ 4664, дело 914/2007 г.	ПИ № 36062	Нива , IV категория при неполивни условия	5 000
НА № 114, том III, рег.№ 2835, дело 455/2007 г.	ПИ № 36061	Нива , IV категория при неполивни условия	8 000

В последствие от изброените по-горе имоти са обособени два имота: ПИ 4235 с площ от 47 149.85 кв.м. и ПИ 4326 с площ от 1 247.15 кв.м

Община Костинброд одобрява проект за изменение на плана за застрояване на ПИ 4235, местност Голямата падина, гр.Костинброд, и издава скица от 19.10.2011 за ПИ 4235 и ПИ 4326 за инвестиционно проектиране на фотоволтаици при следните параметри кк 10 м, пл.80%, Кинт 1, озеленяване 20%.

Земята се намира на входа на гр.Костиброд, от лявата страна , преди птицекомбинат Джиев, в промишлената зона, граничи с инженерна инфраструктура.

Земята в с.Милковица, общ.Гулянци е придобита по силата на НА, както следва:

НА	ПИ №	Описание	Площ, кв.м
Земя - с. Милковица			
НА № 154, том I, рег.№ 344, дело 141/2011 г.	УПИ I , кв.20, с.Милковица, общ. Гулянци		23 000

Съгласно Заповед № РД-09-467/26.09.2012 г. на Община Гулянци се одобрява ПУп –ПЗ на УПИ I, кв.20 по плана на с.Милковица, - гаров район, обл. Плевен, с която се извършва помяна на предназначението на имота от „за петролна база на Евроенерджи Ойл „ в „за фотоволтаичен парк”.

Земята в с.Милковица – съставляваща парцел I, кв.20, гаровия район на с. Милковица, общ. Гулянци, обл. Плевен с площ от 23 300 кв.м, при граници: североизток – ниви, югоизток – път Никопол – Гулянци, от запад – път към гарата, от север – база за вторични суровини. Площадката е с неправилна форма, равнинен релеф, оградена от всички страни с метална ограда. Всички сгради са съборени.

Машины, съоръжения и оборудване

Основното технологично оборудване е заведено в счетоводна сметка 204. То е придобито в периода 2001 -2012 г. и в отлично състояние. Едно от основните направления - дигиталния широкоформатен печат се осъществява с дигитални принтери на водещия американски производител Vutek, позволяващи печат с ширина от 2 до 5 м, върху различни материали. Освен солвентния печат (Vutek, Scitex, Seiko), дружеството притежава техника за UV печат (Vutek, Virtu, FujiFilm), Ink-jet печат (HP) и др., както и техника за рязане, лепене и шев, ламиниране и каширане.

В направлението офсетов печат основното технологично оборудване е на водещата немска фирма MAN Roland, с последваща обработка – рязане, сгъване, колонабор и др. която се осъществява с техника на водещи немски, японски и американски производители.

В тази група са заведени и спомагателно, енергетично и друго оборудване с общо предназначение, както и носещи конструкции за билбордове.

Пълният списък на МСО е представен в Приложение 6.

Транспортни средства

Дружеството разполага с необходимите за дейността му транспортни средства:

- лекотоварни автомобили – Форд Транзит – 3 бр., Пежо Партнер – 5 бр.
- леки автомобили – Опел Вектра, Мицубиши Спейс Вагон, Рено Клио, Форксваген Туарег – 3 бр., Тойта РАФ 4, Пежо 307 – 2 бр., Шкода Румстър, Шкода Октавия комби, Шевролет Каптива и Шевролет Спарк.

Транспортните средства са в движение и добро състояние.

Стопански инвентар

Тази група (сч. см. 206) включва: офис обзавеждане и оборудване, климатици и вентилационни инсталации, бяла и черна техника, мобилни телефони и други, закупени през периода 2003 – 2012 год.

Компютърна техника

Тази група (сч. см. 208) включва стандартна и специализирана компютърна техника от периода 2003 – 2012 г.

Други ДМА

В групата други ДМА (сч. см. 209) са отнесени разходите за ремонт на насти помещения в периода 2001 – 2012 год.

Разходи за придобиване на ДМА

В тази балансова статия са заведени Проект соларен парк Костинброд на стойност 1 369 хил.лв. и проект Печатна база Костинброд на стойност 683 хил.лв.

Разходите по двата проекта са извършени през периода 2007-2012 г.

Нематериални дълготрайни активи

Нематериалните дълготрайни активи на дружеството към 30.09.2012 г. са с балансова стойност 1 856 хил. лв. обособени в следните групи:

- *права, лицензи и търговски марки* - Права за ползване, Софтуер, Залепваща с-ма за графични изображения и метод за нейното използване - за 5 г., Метод за поне частично компенсиране на грешното определяне на местата на точките, предизвикано от погрешно ротационно изместване, Метод за миене на офсетовото платно и метод за отстраняване на миещия разтвор от офсетовото платно, с употреба в ролните офсетови печатни машини, придобити през периода 2005-2011 г.;

- *програмни продукти* - MS Windows Component Upg, FG Mega Print Pack, NOD32 за 2 години, Adobe CS3 Design Standart 3IE WIN, WIN XP Pro SP2, MS Office 2007, CorelDRAW Graphics X4, инф.система BWORKS, софтуер за печатарски принтер- Швейцария, софтуер Вутек - диск- 2бр, Модули за Импера, Snow Leopard Connections - софт. за Макинтош, ESET NOD32 и др. придобити през периода 2007-2012 г.;

- *други дълготрайни нематериални активи* – интернет сайтове, пазарни проучвания и др.

2. Описание на дългосрочни финансови активи

Към 30.09.2012 Билборд АД има участие в дъщерни предприятия, както следва:

Билборд АД
30.9.2012

Дългосрочни финансови активи

Сч. см.	Група	Наименование на дружеството	Булстат	Дял, %	Балансова стойност, хил.лв.
	ИНВЕСТИЦИИ В ДЪЩЕРНИ ПРЕДПР.				425
221	Съучастия в лева				
		"Моушън Артс" ООД	121446455	51%	20
		"Дедракс" АД	201412044	60%	3
		"Ди Пи Ес България" ООД	130780386	60%	3
		"Нимисофт" ООД	831021986	51%	3
		"Инстор Медия" ЕООД	175025285	100%	16
		"Дигитал Принт" ЕООД	175351733	100%	5
		"Соларсет" ЕООД	200082191	100%	5
		"Тило Принт" ООД	130109095	30%	370

"Тило Принт" ООД - собственост на "Дигитал Принт" ЕООД	130109095	50%
"Метрореклама" ЕООД - собственост на "Моушън Артс" ООД	200305623	100%

3. Описание на нетекущите финансови активи

Към 30.09.2012 Билборд АД има заведени нетекущи финансови активи както следва:

Сч. с/ка	Контрагент	договор	Дата на възникване	Бал. стойност, хил.лв.	Пазарна стойност, хил.лв.
Нетекущи финансови активи				7 618	6 856
	Вземания по кредити от свързани лица в групата /нето/			7 618	6 856

Към 30 септември 2012 кредитите и вземанията от свързани лица в групата са както следва:

Вземания по кредити от свързани лица в групата /нето/	Балансова ст/ст 30.09.2012, хил.лв.	Дата на отпускане	Дата на погасяване	Забележка
Дигитал Принт ЕООД	7 513	8.2008	8.2013	ще се предоговори и може би след време ще се капитализира
Типо Принт ООД	90	12.2011	12.2013	
Соларсет ЕООД	15	12.2011	12.2013	
Общо Нетекущи финансови активи	7 618			

4. Краткотрайни материални активи

В баланса на дружеството към 30.09.2012 г. са заведени материални запаси както следва:

Сч. см.	Наименование на актива	Балансова стойност, хил.лв.
302	Материали	2 766
	Основни и спомагателни материали	2 766

Материалните запаси се отчитат по средно-претеглена стойност.

В състава на материалите активи влизат: основни материали- винил, текстил, мрежа, плоскости, хартия, мастила, тонери, консумативи за билбордове и др. Няма обездвижени и залежали материални запаси.

5. Описание на търговски и други вземания

Към 30.09.2012 г. в баланса на Билборд АД са заведени краткосрочни вземания с обща стойност 6 474 хил.лева, както следва:

Сч. с/ка	Контрагент	Бал. стойност, хил.лв.
Текущи търговски и други вземания		6 455
	<i>Вземания по продажби</i>	<i>2 650</i>
	Дедракс АД	1 182
	Моушън Артс ООД	491
	Дигитал Принт ЕООД	912
	Нимисофт ООД	5
	Типо Принт ООД	60
	<i>Вземания по предоставени аванси</i>	<i>14</i>
	Нимисофт ООД	14
	Вземания от свързани лица извън групата /нето/	571
	<i>Вземания по продажби</i>	<i>567</i>

Импекс БГ ООД	12
Европа 2001 ЕООД	61
Мегапринт - Сърбия	494
Други вземания	4
Оксизен ООД	4
Вземания по продажби /нето/	2 651
<i>Вземания по продажби</i>	2 651
ЮРОБАНК И ЕФ ДЖИ ФАКТОРС СА	1 637
Семако Инвестмънтс	162
Сосиете Женерал Факторинг ЕООД	113
Акцент Адвъртайзинг ООД	40
ВиДжиЕсДизайн 2001 ЕООД	38
Алтавия Чешка С.Р.О.	35
Ню Момент Ню Айдиъс Къмпъни ЕООД	24
Есенс Маркетинг ЕООД	19
ТРЕЙС - СОФИЯЕАД	19
МЕДИА С СМВ - ЕООД	17
Т Реклама ООД/Перформанс Студио ЕООД	17
Практикер ЕООД	16
Смарт-Д ЕООД	14
Витафуудс ООД	14
Белла България АД	14
БАЙЕРСДОРФ БЪЛГАРИЯ - ЕООД	12
Метро Кеш енд Кери Б-ия ЕООД	11
Юробанк И Еф Джи България АД	11
Ню Лайн Адвъртайзинг ООД	11
ФИН ЕООД	10
ДЖИ ПИ ГРУП - ООД	9
БСС АДВЕРТАЙЗИНГЕООД	9
Кейс БТЛ и събития ЕООД	9
ЕУРО АР ЕС СИ ДЖИ СОФИЯ ЕООД	9
Арт техно груп ООД	9
Севън Старс Ес Пи Ю ЕООД	9
МОБИЛ АФИШ БЪЛГАРИЯ ООД	8
Доверие Брико АД	8
ДДБСОФИЯ ООД	8
КРАФТ ФУУДС БЪЛГАРИЯ АД	8
Инвестор БГ АД	8
ЕфТиЕфДи ООД	8
Други клиенти и доставчици	315
Вземания по предоставени аванси /нето/	516
<i>Вземания по предоставени аванси</i>	516
АТЛАС ЕООД	443
NETHING GENERALPLANER	47
FIELDCENTER INC.	16
МЕДИЯ ДИЗАЙН ООД	7
Други аванси към доставчици	3
Други текущи вземания	53
Предоставени гаранции и депозити	3
<i>Предплатени разходи</i>	50
Застраховки	50
Други вземания	
Данъци за възстановяване	19
Корпоративен данък	19

Вземанията на дружеството са левови и имат предимно текущ характер.

Няма индикации за несъбираеми вземания. Със затруднена събираемост е вземането от Оксизен ООД.

Текущи финансови активи		1 875
	Кредити и вземания	1 864
	Вземания по кредити от свързани лица в групата /нето/	1 178
	Вземания по кредити от свързани лица в групата	536
	Вземания по лихви по кредити от свързани лица в групата	642
	Вземания по кредити от свързани лица извън групата /нето/	199
	Вземания по кредити от свързани лица извън групата	183
	Вземания по лихви по кредити от свързани лица извън групата	16
	Вземания по кредити от несвързани лица /нето/	487
	Вземания по кредити от несвързани лица	366
	Вземания по лихви по кредити от несвързани лица	121
	Финансови активи държани за търгуване	11

Кредитите и вземанията са представени в индивидуалния отчет за финансовото състояние като текущи и нетекущи според периода, в който са дължими.

Параметрите на кредитите и вземанията от несвързани лица към 30 септември 2012 са следните:

Вземания по кредити от свързани лица в групата /нето/	Балансова ст/ст 30.09.2012, хил.лв.	Дата на отпускане	Дата на погасяване	Забележка
Дедракс АД	46	12.2007	12.2012	ще се предоговори
Дедракс АД	490	10.2009	10.2012	ще се предоговори
Дедракс АД - лихви	13			
Дигитал Принт ЕООД - лихви	624			
Типо Принт ООД - лихви	4			
Соларсет ЕООД - лихви	1			
Общо:	1 178			

Към 30 септември 2012 кредитите и вземанията от свързани лица извън групата са както следва:

Вземания по кредити от свързани лица извън групата /нето/	Балансова ст/ст 30.09.2012, хил.лв.	Дата на отпускане	Дата на погасяване	Забележка
Оксизен ООД	183	7.2008	31.12.2010	Предстои завеждането на дело
Оксизен ООД - лихви	16			
Общо:	199			

Параметрите на кредитите и вземанията от несвързани лица към 30 септември 2012 са следните:

Кредитополучател	Договорен размер на кредита	Лихвен %	Падеж
Ексел ГА ООД	150	ОЛП + 5.5%	12.2012
Лъчезар Терзийски	70	6.50%	3.2013
Логсървисис Ленд ООД	346	8.00%	6.2012

Вземането от Ексел ГА ООД е рисково и вероятно в бъдеще ще бъде отписано.

Към 30 септември 2012 кредитите и вземанията от несвързани лица са разпределени като текущи и нетекущи са както следва:

Кредитополучател	Краткосрочна част по амортизируема стойност		Дългосрочна част по амортизируема стойност	
	Главница	Лихви	Главница	Лихви
Ексел ГА ООД	150	76		
Лъчезар Терзийски	70	25		
Логсървисис Ленд ООД	146	20		
Общо	366	121	-	-

Вид	30.9.2012	
	размер	Стойност
Мегапринт ДОО	51%	0.499
Ренлон Деъри Продуктс	1%	11
Общо		11

6. Описание на паричните средства

Паричните средства на Билборд АД към 30.09.2012 год. са с обща стойност по баланс 402 хил. лева.

Аналитична справка за паричните средства на дружеството е представена в следващата таблица:

Код	Банка	Вид валута	Количество	Вал.курс	Стойност, хил.лв.
Разплащателни сметки в лева					37
	Уникредит BG56 - 709	BGN			5
	Пиреос BG63 - 831	BGN			1
	ЮРОБАНК BG65 - 701	BGN			7
	SG Експресбанк BG68 - 866	BGN			22
	Асет Банк BG79IABG 8074 1010 5529 00	BGN			0
	ЮРОБАНК BG38 - 702	BGN			2
	ЮРОБАНК BG11 - 703	BGN			1
	Уникредит BG95 - 702	USD	0.74	4.75676	0
	SG Експресбанк BG29 - 889	USD	14.00	1.51143	0
	SG Експресбанк BG03 - 872	EUR	2.54	1.95669	0
	Уникредит BG06 - 703	EUR	32.01	1.95345	0
	Пиреос BG19 - 847	EUR	50.01	1.95621	0
	Пиреос BG93 - 873	EUR	-75.93	1.95575	0
	ЮРОБАНК BG47 - 701	EUR	75.00	1.95627	0
Каса в лева					364
	каса	лв.			364
Каса във валута					1
	каса	USD	774.20	1.512	1
	каса	EUR	30.36	1.956	0
	Всичко:				402

7. Дългосрочни задължения

Стойността на тази балансова статия е 4 737 хил.лв. (по баланс) и представляват нетекущи финансови активи и пасиви по отсрочени данъци със срок на изискуемост над 1 година, както следва:

Сч. с/ка	Контрагент	Бал. стойност, хил.лв.
Нетекущи пасиви		4 737
Нетекущи финансови пасиви		3 189
	Задължения по лизингови договори	3 150
	Финансови пасиви, отчитани по амортизирана стойност (задължения по кредити към финансови предприятия)	39
	Дойче Лизинг Б-я ЕАД	33
	Уникредит Булбанк АД	6
Пасиви по отсрочени данъци (нето)		1 548
	Активи по отсрочени данъци	6
	- Компенсируеми отпуски	3
	- Доходи на физ. лица	3
	Пасиви по отсрочени данъци	1 554
	Преоценъчен резерв	831
	Амортизации	663
	Данъчно непризнати активи (613)	60

Задълженията по лизинговите договори са:

Лизингодател	Задължения по лизинг (само главница) към 30.09.2012	Краткосрочна част	Дългосрочна част	Предмет на договора	Краен срок	Задължения по лизинг (главница, лихва и ДДС) към 30.09.2012	месечна вноска - главница, лихва и ДДС
И Еф Джи Лизинг ЕАД - 001	1 900	704	1 196	машина	11.2015	1862	плаващи
И Еф Джи Лизинг ЕАД - 002	2 188	785	1 403	машина	1.2016	2145	плаващи
И Еф Джи Лизинг ЕАД - 831-001	81	81	-	машина	7.2013	77	5 921.89
08-189-Дойче Лизинг България ЕАД	179	144	35	машина	7.2013	175	7 179.38
08-192-Дойче Лизинг България ЕАД	198	174	24	машина	7.2013	193	8 615.57
08-204-Дойче Лизинг България ЕАД	379	333	46	машина	7.2013	370	16 512.60
08-224-Дойче Лизинг България ЕАД	107	91	16	машина	8.2013	105	4 694.89
08-248-Дойче Лизинг България ЕАД	74	65	9	машина	7.2013	72	3 334.83
Ауто Бохемия АД - М - 6052	5	5	-	автомобил	9.2013	7	690.00
Уникредит Лизинг - ЛД 89509	68	31	37	автомобил	9.2014	73	2 600.00
ДСК Лизинг - 85А1	261	205	56	машина	2.2014	263	26 420.55
ДСК Лизинг - 1178С1	539	211	328	машина	10.2015	527	15 060.00
Общо:	5 979						

Задълженията по кредити са както следва:

Кредитор	Задължение към 30.09.2012 - амортизирана стойност	Краткосрочна част	Дългосрочна част	Краен срок	Валута	Одобрен размер във валута	Вид на кредита
Главниши							
Пиреосбанк - 2249	1 198	1 198	-	07.2013	EUR	628 682.79	инвестиционен
Пиреосбанк - 2250	1 035	1 035	-	06.2012	EUR	531 180.00	оборотен
Дойче Лизинг Б-я ЕАД	446	414	32	11.2013	EUR	270 000.00	
ДСК Лизинг АД - 1788Е1	55	55	-	11.2012	EUR		
Юробанк ЕФГ Б-я АД	870	870	-	09.2012	EUR	500 000.00	
Уникредит Булбанк	19	12	7	04.2014	EUR	20 000.00	
Кредитни карти	28	28	-				
Васил Генчев	152	152	-	12.2012			
Делракс АД	30	30	-				
Общо:	3 833	3 794	39				
Лихви							
Пиреосбанк - 2249	93	93	-				
Пиреосбанк - 2250	93	93	-				
Дойче Лизинг Б-я ЕАД	0	-	-				
ДСК Лизинг АД - 1788Е1	0	-	-				
Юробанк ЕФГ Б-я АД	0	-	-				
Уникредит Булбанк	0	-	-				
Кредитни карти	0	-	-				
Васил Генчев	0	-	-				
Общо:	186						

Общо финансови пасиви	Задължение към 30.09.2012	Краткосрочна част	Дългосрочна част
	13 831	10 603	3 228

Условията по кредитите са изложени в следващата таблица:

Банка / Кредитор	Договорен размер на кредита	Лихвен %	Палаж	Краткосрочна част по амортизирана стойност		Дългосрочна част по амортизирана стойност	
				Главница	Лихви	Главница	Лихви
Банка Пиреос България АД	1230	3М EURIB + 2.75%	18.7.2013	1 198	93		
Банка Пиреос България АД	1039	БЪЛПЕК + 3.25%	30.6.2012	1 035	93		
Дойче Лизинг Б-в ЕАД	528	3М EURIB + 6.22%	10.11.2013	414		33	
ДСК Лизинг АД	89	10%	01.11.2012	55			
Юробанк EFG Б-в АД	978	3М EURIB + 7.50%	01.9.2012	870			
Уникредит Булбанк АД	39	1М EURIB + 6.00%	15.4.2014	12		6	
Кредитни карти				28			
Общо				3 612	186	39	-

8. Краткосрочни задължения

Общата стойност на краткосрочните задължения на дружеството към 30.09.2012 г. е 10 009 хил.лв., както следва:

Сч. с/ка	Контрагент	Бал. стойност, хил.лв.
Краткосрочни задължения		10 009
Текущи финансови пасиви		6 809
	Задължения по лизингови договори	2 829
	Финансови пасиви, отчитани по амортизирана стойност	3 980
	<i>Задължения по кредити към свързани лица в групата</i>	30
	<i>Задължения по кредити към свързани лица извън групата</i>	152
	<i>Задължения по лихви по кредити към свързани лица извън групата</i>	
	<i>Задължения по кредити към финансови предприятия</i>	3 612
	Банка Пиреос България АД	1 198
	Банка Пиреос България АД	1 035
	Дойче Лизинг Б-я ЕАД	414
	ДСК Лизинг АД	55
	Юробанк ЕFG Б-я АД	870
	Уникредит Булбанк АД	12
	Кредитни карти	28
	<i>Задължения по лихви по кредити към финансови предприятия</i>	186
	Банка Пиреос България АД	93
	Банка Пиреос България АД	93
Текущи търговски и други задължения		2 817
	Задължения към свързани лица в групата	533
	<i>Задължения по доставки</i>	243
	Делракс АД	115
	ДиПиЕс България ООД	14
	Дигитал Принт ЕООД	107
	Нимисофт ООД	7
	Типо Принт ООД	
	<i>Задължения по гаранции и депозити</i>	290
	Моушън Артс ООД	290
	Задължения към свързани лица извън групата	108
	<i>Задължения по доставки</i>	90
	Оксиген ООД	85
	Импекс БГ ООД	5
	<i>Задължения по гаранции и депозити</i>	18
	в т.ч. гаранции на НС, УС, СД	18
	Задължения по доставки	2 154
	НДК - КОНГРЕСЕН ЦЕНТЪР СОФИЯ ЕАД	491
	КРОСТРЕЙД БАЛКАН ООД	324
	Хартман Сън Кемикал ЕООД	170
	ЕВРОПАПИР БЪЛГАРИЯ ЕООД	156
	Анталис България ЕООД	148

ПОЛМАКС ООД	131
Столичен Електротранспорт ЕАД	117
Мираж Груп ООД	89
ЗМ, Швейцария, Австрия	82
Polytype SA	53
Еврографика /Eurografica/	39
Дойче лизинг България ЕАД	39
МИКРО АСУ СОФИЯ ООД	34
РОК Сити Инженеринг ООД	33
ТЕПЕДЕ БЪЛГАРИЯ ЕООД	32
Инвестър Рилейшънс Сървисис ООД	22
ВАСКОНИ ЕООД	15
ДЕЛОЙТ ОДИТ ООД	14
Мобилтел ЕАД	14
ГПЛ ООД	11
Chimigraf Iberica S.L.	10
ЕТ Валентин Асенов Лама 38	10
Heathcoat Fabrics LTD	8
ПРИНТ МЕДИА ООД	8
Партньорс ООД	8
Инвестор.БГ АД	8
ЕйчЕлБи България ООД	8
Адком- печатни решения ООД	6
Jan Franck	4
МитПрес ООД	4
Други клиенти и доставчици	66
Задължения по получени аванси	8
Други текущи задължения	14
Задължения по застраховки	14
Данъчни задължения	224
Данък върху добавената стойност	95
Данък върху добавената стойност - лихви	70
Корпоративен данък	15
Корпоративен данък - лихви	6
Данък върху доходите на физическите лица	34
Данък при източника	1
Данък върху разходите	3
Задължения, свързани с персонала	159
Задължение към персонал	77
в т.ч. задължения по неизползвани отпуски	22
Задължение към социално осигуряване	76
в т.ч. задължения по неизползвани отпуски	4
Задължение към ключов ръководен персонал - възнаграждения	6

Задълженията по кредити (краткосрочни) са както следва:

Банка / Кредитор	Договорен размер на кредита	Лихвен %	Падеж	Краткосрочна част по амортизирана стойност	
				Главница	Лихви
Банка Пиреос България АД	1230	3M EURIB + 2.75%	18.7.2013	1 198	93
Банка Пиреос България АД	1039	ББЛПКЕ + 3.25%	30.6.2012	1 035	93
Дойче Лизинг Б-я ЕАД	528	3M EURIB + 6.22%	10.11.2013	414	
ДСК Лизинг АД	89	10%	01.11.2012	55	
Юробанк EFG Б-я АД	978	3M EURIB + 7.50%	01.9.2012	870	
Уникредит Булбанк АД	39	1M EURIB + 6.00%	15.4.2014	12	
Кредитни карти				28	
Общо				3 612	186

Всички задължения са ликвидни в срок до 1 година.

ЧАСТ ВТОРА

1. Подходи и методи за пазарна оценка на пакети от акции

Пакетът от акции, какъвто представлява обектът на настоящата оценка де дава правото на контрол и власт да се ръководи финансовата и оперативна политика на предприятието, и има характер на превключваща квота.

Определянето на справедливата пазарна стойност на мажоритарния пакет се извършва обичайно, като се прилага подхода „отгоре-надолу”. Същността на този подход се състои в това, че стойността на пакета се извежда като пропорционална част от пазарната стойност на 100% акционерен капитал

В контекста на горното справедливата пазарна цена на пакет акции може да бъде определена по някой от следните методи:

- *публикувана ценова котировка на активен пазар* – когато се касае за акции на публични дружества, борсово продаваеми. Обикновено търгуваните пакети акции са миноритарни пакети, поради което при оценката на мажоритарен дял е необходимо да се определени надценка над цената на миноритарния дял, предвид размерът му, честотата на извършваните сделки, достигнатите средни пазарни равнища на надценка и редица други финансови и икономически фактори. При прилагането на този метод се взема текущата офертна цена, цена на наддаване или продажна цена. Когато няма такава към момента на оценката, цената на най-скорошната сделка може да осигури свидетелство за текуща справедлива стойност, при условие, че не е имало значителна промяна в икономическите обстоятелства в периода между датата на сделката и датата, на която е договорено осъществяването на сделка;

- *публикувана ценова котировка на неактивен пазар* – когато пазарът на който се търгуват акциите, обект на оценката не е активен се налага коригиране на публикуваните ценови котировки, за да се стигне до надеждно изчисляване на справедливата стойност. В случай, че поради стесненост на пазара, нередовна активност, нестабилен, неустановен или нововъзникващ пазар, или такъв при който се търгуват малки обеми, котировките на пазарните цени не са показателни се прибегва до прилагането на някой от другите методи за оценка на справедливата пазарна стойност на акциите;

- *метод на пазарните сравнения* или известен още като метод на пазарните множители – чрез съпоставка с текуща пазарна стойност на подобен пакет акции от аналогично предприятие. Аналогично е това предприятие, което има същия предмет и обхват на дейността, сходен стопански оборот и финансови показатели. Задължително условие за прилагането на метода с пазарната цена на избраните аналози да бъде публично известна - това може да бъде информация от вече осъществени продажби или офертна информация за сделка между независими, добре информирани и желаещи осъществяването на сделката купувач и продавач.

Процедурите на метода позволяват на базата на т.нар. пазарни множители да се достигне до оценка за пазарната стойност на оценявания пакет акции. Като

пазарни множители могат да бъдат използвани като цена/доход на акция, цена/нетни активи или други показателни съотношения.

При сегашните условия в България (неразвит капиталов и информационен пазар) изискванията по прилагането на метода силно стесняват кръга на потенциалните аналози;

- *метод на дисконтираните чисти парични потоци* – надеждно определени чисти парични потоци от дейността на дружеството за приемлив и разумен период от време, на базата на които с помощта на подходящо избрана или формирана дисконтова норма се определя настоящата стойност на инвестицията, респективно на мажоритарния пакет акции. Прилагането на метода изисква разработването на задълбочен бизнес-план, при отчитане на различните сценарии за развитие, ясно формулирани стратегии за бъдещо развитие, стабилна и прогнозируема външна и вътрешна икономическа среда;

- *метод на нетните активи (метод на собствения капитал)* – основава се на справедливите пазарни стойности на разграничимите активи и пасиви. В случай, че не може да бъде приложен нито един от горните методи индикатор за минималната справедлива пазарна стойност на мажоритарния пакет от акции е пропорционалната част от изчислената, в резултат на направената оценка на активите и пасивите, стойност на собствения капитал (разликата между общата стойност на активите и пасивите);

- *други методи и техники* – при надеждна информация и убедителни пазарни доказателства. Справедливата стойност на акции, която не може да бъде определена по пряк метод, се определя като *настояща стойност на капитализираната печалба или доход*, при коефициент на капитализация, формиран съобразно доходността и състоянието на отрасъла и отчитащ всички рискове, свързани с дейността на дружеството.

2. Използвани методи и приложен алгоритъм при оценката на акциите на Билборд АД

Билборд АД е действащо предприятие. В условията на настоящата икономическа реалност в България не може да се говори за активен борсов пазар, в това число и на големи пакети от акции на подобни дружества. Условията на които трябва да отговаря един пазар, за да бъде характеризирани като активен са: търгуваните на пазара акции са достатъчни по обем, хомогенни пакети, желаещите купувачи и желаещите продавачи са налице по всяко време и цените са достояние на обществеността. Не трябва да се пренебрегва и факта, че търгуваните миноритарни пакети са изключително малки, сделки с акции се извършват рядко, а цената им зависи преди всичко от очакваната доходност под формата на дивидент. Билборд АД е публично дружество.

По справка от Инвестор БГ обобщена информация за търговията с акциите на Билборд АД от началото на 2012 г. е както следва:

5BP/BOARD 0.32

Актуално към 12:11/07.11.2012 г.

За 2012

Обобщен отчет

Общ брой сделки

358

Прехвърлен обем (бр.)

1 023 362

Оборот (лв.)

279 284,77

Изменение за избрания период

-20,00%

Най-ниска цена

(лв.)

0,23

Средна цена (лв.)

0,27

Най-висока цена

(лв.)

0,45



От началото на 2012 г. най-големите търгувани пакети от акции са както следва:

Дата	Обем, бр.	Оборот, лв.	Най висока ст/ст, лв.	Най ниска ст/ст, лв.	Стойност при отваряне, лв.	Стойност при затваряне, лв.	Дял от капитала, %
14.9.2012	243 064	65054.25	0,287	0,265	0,287	0,271	1.6
11.9.2012	149 936	37815.62	0,274	0,250	0,260	0,253	1.0
18.10.2012	126 062	36573.98	0,300	0,290	0,300	0,300	0.8
12.9.2012	60 400	15136.98	0,268	0,250	0,252	0,268	0.4
13.9.2012	54 090	13845.88	0,274	0,250	0,251	0,266	0.4
28.9.2012	42 223	11683.39	0,290	0,274	0,274	0,290	0.3
26.9.2012	36 436	9979.33	0,286	0,271	0,286	0,282	0.2
24.8.2012	30 000	7050	0,235	0,235	0,235	0,235	0.2
08.10.2012	17 845	5260.31	0,330	0,290	0,290	0,330	0.1
21.8.2012	15 139	3926.74	0,275	0,246	0,265	0,251	0.1
05.11.2012	12 005	3588.31	0,319	0,290	0,300	0,319	0.1
02.2.2012	11 586	3934.74	0,342	0,335	0,342	0,335	0.1
20.2.2012	11 100	3871.61	0,361	0,340	0,361	0,340	0.1
23.10.2012	10 341	3114.44	0,310	0,301	0,301	0,301	0.1
30.10.2012	8 220	2501.12	0,342	0,302	0,312	0,342	0.1

Анализът на изложената информация показва, че пакетите са изключително миноритарни, реализирани в малък брой сделки и не могат да бъдат база за определяне на справедливата пазарна стойност на 100% от капитала на Билборд АД.

Методът на дисконтираните чисти парични потоци е теоретично приложим при оценката на пазарната стойност на акциите на Билборд АД, но практическата му реализация е значително затруднена. Това произтича от необходимите задълбочени наблюдения, изследвания и анализи (изискващи продължителен период от време и ресурси), надеждно и мотивирано съставени прогнози. Прилагането на този метод води до недостатъчно надежден и трудно доказуем резултат, като се има предвид и огромното значение на избора на дисконтов фактор, влиянието което стойността на този фактор оказва върху крайния резултат и затрудненията които се срещат при обосновката на специфичния риск за дейността, зависещ от множество вътрешни и външни макроекономически фактори. Предвид изтъкнатите съображения, методът на дисконтираните чисти парични потоци не е приложен при настоящата оценка на акциите на Билборд АД.

Методът на пазарните множители също е неподходящ, тъй като изключително трудно би могло да се намери аналогично дружество, което е намерило пазарна реализация (цената на акциите на което са публично достояние) за да се направят пазарни сравнения помежду им.

Методът на капитализираната печалба е косвен метод за определяне на справедливата стойност на капитала, респективно на акциите на едно дружество – на базата на очаквания чист доход от дейността на дружеството в бъдеще. За целите на метода се определят две величини – нетна печалба и коефициент на капитализация. Нетната печалба може да бъде определена като прогнозна, мотивирана с бизнес план за развитие на дружеството или като средна отчетна величина за показателен минал период от време. Изборът на коефициент на капитализация трябва да бъде съобразен с общото икономическо състояние на страната, нормата на възвръщаемост на инвестиции в отрасъла, финансово-икономическото състояние на дружеството и начина по който е изведена печалбата за капитализиране.

Билборд АД

	9.2012	2011	2010	2009	2008
Нетна печалба за периода, хил.лв.	70	142	272	642	1 843

От изложените данни се вижда, че нетната печалба, респ. рентабилността на собствения капитал на Билборд АД е променлива с тенденция към намаление и недостатъчно висока степен на прогнозируемост. Поради тази причина методът не е приложен при оценката на акциите на Билборд АД.

Методът, който би могъл да се приложат при оценката на акциите на Билборд АД е :

Метод на нетните активи

Същността на този метод се състои в извеждане на пазарната стойност на собствения капитал на базата на справедливите пазарни стойности на активите и пасивите на дадено дружество по следната формула:

$$СПС_{НА} = (ДА + КА) - (ДЗ + КЗ)$$

където:

СПС_{на} – справедливата пазарна стойност на нетните активи (респ.на акциите);

ДА - актуализирана стойност на дълготрайните активи;

КА - актуализирана стойност на краткотрайните активи;

ДЗ - актуализирана стойност на дългосрочните задължения;

КЗ - актуализирана стойност на краткосрочните задължения;

Така определената стойност на собствения капитал може да бъде приета за справедлива стойност на акциите на дружеството, определена по метода на нетните активи.

ЧАСТ ТРЕТА

Раздел I. Оценка на акциите на Билборд АД по метода на нетните активи

1. Подход при оценката на разграничимите активи и пасиви

Оценката на разграничимите активи и пасиви на Билборд АД се основава на следните принципните постановки:

При определяне на стойностите на разграничими активи и пасиви - в зависимост от конкретния им вид се прилагат следните изисквания и оценки:

а) ценни книжа:

- пазарно продаваеми - по текущата им пазарна цена;

- непродаваеми пазарно - по ориентировъчните им стойности, определени на базата на показатели, като съотношение цена/доход на една ценна книга, доходоносност и очакван ръст на доходоносността на съпоставими ценни книжа на предприятия със сходни характеристики, експертни мнения на оценители или специалисти и други;

б) вземания:

- краткосрочните - по номиналната им стойност, при условие че дисконтираният им размер не се различава съществено от номиналната им стойност, в противен случай се прилагат изискванията на следващия текст;

- дългосрочните - по настоящите стойности на сумите, които следва да се съберат, определени при текущите нива на лихвения процент и намалени с провизиите и разходите по събирането им, ако последните са неизбежни;

в) стоково-материални запаси:

- продукция и стоки - по продажни цени, намалени с разходите за реализацията им и с обичайната печалба, която придобиващото предприятие реализира от сходна продукция и стоки, а ако няма такива - с обичайната печалба, която се реализира от производителите на този вид продукция и стоки;

- незавършено производство - по цените на продукцията, намалени с разходите за довършване на незавършеното производство;

- всички останали стоково-материални запаси - по текущите им доставни пазарни цени;

г) недвижими имоти - по пазарната им стойност;

д) дългосрочни материални активи (без недвижимите имоти) - по пазарна стойност, коригирана с изхабяването им; тази стойност може да бъде определяна от оценител, а когато активите са специфични и не се продават свободно на пазара, може да се вземе балансовата им стойност в придобиваното предприятие;

е) нематериални активи - по справедливата им стойност;

ж) нетни активи или задължения, свързани с програми с твърди доходи:

- задълженията - по настоящата стойност на задълженията, намалени със справедливите стойности на включените в схемата активи;

- активите - в зависимост от степента, в която е вероятно те да бъдат на разположение на придобиващото предприятие под формата на рефинансиране от програмата или редукия на бъдещите вноски;

з) данъчни активи и пасиви - в зависимост от сумата на данъчните ефекти от придобиването върху придобиващото предприятие, след като се отчете данъчното последствие от отчитането на разграничимите активи и пасиви по справедлива стойност; отчитането на данъчните активи и пасиви се извършва по реда на НСС;

и) задължения:

- краткосрочните - по номиналната им стойност, при условие че дисконтираният им размер не се различава съществено от номиналната им стойност; в противен случай се прилагат изискванията за дългосрочните задължения;

- дългосрочните - по настоящите стойности на сумите, необходими за посрещането им, определени при текущите нива на лихвения процент.

Оценката на собствения капитал на търговско дружество Билборд АД се основава както на официалната счетоводна информация – Баланс, Отчет за приходите и разходите и оборотна ведомост към 30.09.2012 г. (Приложения 1), така и на допълнителни аналитични справки, предоставени ни от дружеството.

1.1. Методи за оценка на земи

При оценката на земята се прилага **сравнителният метод**. Той се базира на информация за действително извършени продажби или оферти за продажби на подобни имоти, с характеристики близки до тези на оценявания имот като: местоположение, изградена инфраструктура и други.

1.2. Методи за оценка на машини, съоръжения, оборудване, транспортни средства и стопански инвентар

Машините и съоръженията, транспортните средства и стопанския инвентар по принцип са движими вещи, които могат да се използват на основното си място по предназначение, да се преместват, продават, ликвидират и от тях да се извличат полезни компоненти.

а. Метод по разходите

Методът по разходите се основава на принципа на оценката на разходите за замяна на даден актив с друг такъв със същото предназначение и полезност за инвеститора.

Справедливата пазарна стойност се определя на база стойността на оценявания актив като нов към датата на оценката и обезценена, поради физическото, моралното и икономическото му изхабяване.

За определяне на стойността на актива като нов се прилагат следните концептуални подхода:

- възстановителна стойност

Концепцията на възстановителната стойност или стойността на разходите за придобиване на нова машина се базира на предположението, че машината струва не повече от заместването ѝ с нова такава със същите или възможно най-близки техникоикономически параметри на тези на оценяваната.

Принципната схема за определяне на справедливата пазарна стойност на активите е следната:

Възстановителна (възпроизводителна) стойност

- Физическо изхабяване
- Морално изхабяване
- Икономическо изхабяване

= Справедлива пазарна стойност

При определяне на **физическото състояние** се прилагат следните методи:

- *метод на наблюденията (експертен оглед)* - по разработена качествена скала за определяне на физическото изхабяване, респективно годност на активите.

- *метод на съотношенията* - от ефективната възраст на използване на активите и експертно определен остатъчен експлоатационен срок по следната формула:

$$D_f = \frac{A_e}{L_t} * 100 = \frac{A_e}{A_e + L_r} * 100 [\%]$$

където:

D_f - физическо изхабяване;

A_e - ефективна възраст;

L_t - общ експлоатационен срок;

L_r - остатъчен експлоатационен срок.

Ефективната възраст (A_e) е броят години (или друга количествена мярка), която отразява фактическото използване на машината.

За случаите, когато се констатира, че машината има повреди, които са ремонтно отстраними, се използва метод базиран на паричния израз на изхабяването. Възстановимото физическо изхабяване се определя чрез разходите за ремонт. Тогава ефективното физическо изхабяване се определя от израза:

$$D_{fe} = \frac{\text{Разходи за ремонт}}{\text{Възстановителна стойност}} + \left(1 - \frac{\text{Разходи за ремонт}}{\text{Възстановителна стойност}}\right) * D_f$$

Остатъчният експлоатационен срок на една машина е функция от редица параметри, като:

- използваемост на машината;
- възраст на машината в момента на закупуване и монтиране в предприятието;

- условия, при които се експлоатира машината.

Моралното изхабяване отразява загубата на стойността на машината вследствие на разлики: в конструкцията, материалите, точността, заложените технически новости, капацитета, производителността, обслужването и други функционални характеристики на новопроизвежданата машина спрямо оценяваната.

Икономическото изхабяване е намаление на стойността на актива вследствие на външни фактори: конкуренция, инфлация, лихвен процент, законови промени, ограничения, свързани с опазване на околната среда и др.

Един от измерителите на икономическото изхабяване е ненатоварването на производствените мощности в резултат на гореспоменатите фактори, което се изчислява по следната формула:

$$\text{Ненатоварване} = 1 - \left(\frac{\text{Фактически капацитет}}{\text{Номинален капацитет}} \right)^n * 100 [\%]$$

където:

- **n** - мащабен фактор, зависещ от типа на оборудването.

Мащабният фактор варира в зависимост от типа на оборудването и е в границите от 0.4 до малко над 1.

6. Пазарен метод - метод на пазарните аналози

Методът на пазарните аналози се основава на информация за действително извършени продажби или оферти за продажби на подобни машини и съоръжения с характеристики близки до тези на оценяваните.

Показатели, използвани за сравнение на активите са: възраст на машината, състояние, окомплектовка, производител, местоположение, време на продажбата, тип на продажбата и др.

1.3. Методи за оценка на нематериални дълготрайни активи

При оценка на нематериалните дълготрайни активи се прилагат два основни подхода:

- **Подход на разходите** - базиращ се на определянето на общите разходи за създаването, регистрацията и утвърждаването на интелектуалната собственост, включително маркетинга и рекламата. Счита се, че един купувач няма да даде повече за закупуване на един актив, отколкото би дал за пресъздаването му към датата на оценката. Използването на разходния подход при оценка на нематериални активи служи по-скоро за счетоводни цели, тъй като отразява разходи по създаването, регистрацията и утвърждаването на нематериалния актив, но не и неговата реална стойност като актив способен да увеличава доходите на дружеството. Това отсъствие на пряка връзка между разходи по създаването и реалната стойност на актива е характерно за всички дълготрайни нематериални активи. Като правило стойността на един нематериален актив надхвърля разходите по неговото създаване и зависи пряко от ефекта, който създава.

- **Подход на приходите** - той е свързан с принципа на прогнозирането на чистите парични потоци или нетните приходи за определен период от време. Счита се, че всеки инвеститор ще оцени актива според възможностите му да носи бъдещи доходи. За реализиране на приходния подход в конкретния случай е използван методът на квотата от приходите.

При оценката на един нематериален актив по метода на квота от приходите се възприема тезата, че този актив повишава стойността на стоките и услугите чрез използването му, за което се дължат лицензионни такси. В случая лицензионните такси се определят като отчисления от оборота. Под оборот тук се разбират приходите от лицензионната продукция, изчислени като продажна цена на единица продукция или услуга по обем продажби за срока на действие на лицензионния договор, в случая за прогнозния период. Основният проблем при този метод е определянето на размера на лицензионните такси. Използва се световният опит в оценяването на нематериалните активи. Конкретният размер на лицензионните такси се определя от редица специфични показатели.

1.4. Методи за оценка на дългосрочни инвестиции

Значително участие – когато инвеститора притежава (пряко или косвено) 20 или повече процента от гласовете в предприятието, в което е инвестирано, се приема, че този инвеститор има значително влияние, освен когато съществуват доказателства за противното. Когато участието не отговаря на този критерий се приема за малцинствено.

Наличието на значително влияние от страна на даден инвеститор се доказва чрез наличието на едно или повече от следните условия:

- представителство в управителния съвет или в равностоен управленски орган на предприятието, в което е инвестирано;
- участие в процеса на вземане на решения;
- значими сделки между инвеститора и предприятието, в което е инвестирано;
- взаимен обмен и управленски персонал;
- осигуряване на съществена техническа информация.

С оглед времето за изготвяне на оценката, изисквана от Възложителя приложимият метод при оценката на дългосрочните инвестиции в дъщерните предприятия е методът на собствения капитал.

Методът на собствения капитал изисква инвестицията да се впише по себестойност, която в последствие се увеличава или намалява с оглед отразяване дела на инвеститора в печалбите или загубите на предприятието, в което е инвестирано, след датата на придобиване на дела. Оценката на стойността на инвестицията съблюдава процентния дял на инвеститора в предприятието, в което е инвестирано и промени в нетните активи на предприятието.

Когато дялът на инвеститора в загубите на предприятието, в което е инвестирано, възлиза или превишава балансовата стойност на инвестицията, тя се отчита като нулева стойност.

1.5. Методически подход при оценка на материалните запаси

При оценка на краткотрайните материални активи се изхожда от характера на групата активи и тяхната икономическа същност.

Справедливата пазарна цена на материалите се определя въз основа на следната принципна схема:

$$M_a = M_{\text{пу}} \times K_r \times K_n$$

където:

M_a - актуализирана стойност на материала;

$M_{\text{пу}}$ - пазарна цена на материала;

K_r - коефициент, отчитащ годността на материала;

K_n - коефициент, отчитащ икономическата пригодност на материала.

Пазарната цена на материала представлява усреднена пазарна цена на производител за конкретния материал или за материал със същото функционално предназначение, близка цена и качество.

При определяне на коефициента на годност се вземат под внимание следните основни фактори: дата на закупуване, общ срок на годност, препоръчван от производителя, условия на съхранение и др.

Основните фактори лимитиращи стойността на K_n са обръщаемост, степен на обездвиженост и залежалост, бъдеща стопанска приложимост.

Продукцията се оценява по възпроизводителна стойност, т.е. чрез калкулиране на себестойността по текущи цени.

1.6. Методически подход при оценка на краткосрочните вземания

Основни моменти при определяне стойността на вземанията на една фирма са:

1. Анализ на аналитичните салдови ведомости и балансовата група. Отчитане на вътрешни трансформации, с цел коректно счетоводно отразяване на информацията.

2. Прецизно разграничаване на вземания от задължения. Изключена е презумпцията за бъдещо прихващане, когато се касае за вземания и задължения с различен адресант.

3. Оценка на вземанията, с оглед на тяхната събираемост. Отписване на несъбираемите вземания, несъбрани в законовия давностен срок или тези, за които е известно, че длъжникът е в несъстоятелност.

4. Преоценка на вземанията във валута по валутния курс на съответната валута към датата на оценката.

1.7. Методически подход при оценка на паричните средства

Основни моменти при определяне стойността на паричните средства на фирмата са:

1. Преглед на финансовото състояние на банките, в които фирмата има разкрити сметки и депозити, и редуциране стойността на финансовите средства до гарантирания размер по сметки в банки, обявени в несъстоятелност;

2. Преоценка на паричните средства във валута по съответния валутен курс към датата на оценката.

1.8. Методически подход при оценка на задълженията

Принципният подход при определяне пазарната стойност на задълженията включва следното:

1. Пълна инвентаризация на задълженията към датата на оценка;
2. Открояване на просрочените задължения и определяне на дължимите лихви и неустойки;
3. Преоценка на валутните задължения по валутния курс на съответната валута към датата на оценка.

2. Определяне на справедливата пазарна стойност на разграничимите активи и пасиви на дружеството

2.1. Оценка на недвижимите имоти – земи

Справедливата пазарна стойност на земята е определена по **сравнителния метод**. За целта е използвана информация – база данни на Агенции за недвижими имоти.

Пазарът не е активен. Получените данни, базиращи се на оферти за земи намиращи се в районите на оценяваните обекти. За земята в Костинброд офертните цени варират между 36-42 EUR на кв.м, а за района на с.Милковица между 15 и 17 EUR на кв.м. Имайки предвид наличната информация и отчитайки параметрите на оценяваните парцели и големината им, отреждането им и изградените елементи на инженерната инфраструктура оценителският екип е приел цена от 40 EUR/кв.м за справедлива единична пазарна стойност за земята в Костинброд и 16 EUR/кв.м – за земята в с.Милковица. Тези цени са формирани след като е направен и отбив от 10% за реализация на сделка.

Резултатите от оценка на земята са показани в Приложение 5.

2.2. Оценка на машините, съоръженията, оборудването, транспортните средства, стопанския инвентар

При оценката на машините, съоръженията и оборудването, заведени в баланса на Билборд АД е изходено от презумпцията, че активите са интегрална част от предприятието и се предполага, че те ще се използват по предназначение и в бъдеще.

Подходът при определянето на справедливата пазарна стойност за отделните активи от тези групи е в съответствие с наличната информация и нейната достоверност и надеждност.

Новата възстановителна стойност за основната част от машините и съоръженията е взета от заводите производители или фирми посредници, борси и външно търговски организации към датата на оценката и коригирана с коефициенти, отчитащи състоянието на оценяваните активи.

По методът на пазарните аналози е определена пазарната стойност на транспортните средства, стопанския инвентар и някои машини и съоръжения.

Резултатите от оценката на машините, съоръженията, оборудването, транспортните средства и стопанския инвентар по счетоводни сметки са дадени в Приложение 6.

2.3. Оценка на нематериалните дълготрайни активи

Предвид характера на нематериалните дълготрайни активи, с определена ценност към датата на оценката основно за собственика, същите са оценени по метода на разходите. Получените стойности се доближават до балансовата стойност на тези активи.

Резултатите от оценката на тези дълготрайните нематериални активи са дадени в Приложение 7.

2.4. Оценка на разходите за придобиване на дълготрайни материални активи

Разходите за придобиване на ДМА – проект соларен парк и проект печатна база Костинброд са заведени с балансови стойности, доближаващи се до актуалните пазарни стойности на същите, поради което същите не са коригирани.

Резултатите от оценката на разходите за придобиване на дълготрайни материални активи са дадени в Приложение 6.

2.5. Оценка на инвестициите в дъщерни предприятия

Дяловете и акциите на дружествата, в които Билборд АД има участие са оценени по метода на собствения капитал, като е прието допускането, че балансовата стойност е най-ниската продажна цена на тези дружества. Използвани са финансовите отчети на дружествата към 30.09.2012 г. Преоценка на активите и пасивите на дружествата не е правена. (Изключение е направено само при дълготрайните финансови активи, при които както Билборд така и дъщерните му дружества имат участие).

Резултатите от оценката на финансови активи са представени в Приложение 8.

2.6. Оценка на нетекущите финансови активи

Предвид характера на нетекущите финансови активи – вземания по кредити от предприятия в групата, структуроопределящо от които е вземането от Дигитал Принт ЕООД, както и с оглед на информацията, получена от счетоводството на Билборд АД, че кредитът ще се предоговори и може би след време ще се капитализира, пазарната стойност на тази балансова статия е определена в размер на 90% от балансовата стойност.

Резултатите от оценката на нетекущите финансови активи са представени в Приложение 9

2.7. Оценка на краткотрайни материални активи

Материалните запаси и стоките са оценени въз основа на аналитичната и синтетична изходна информация и общата принципна постановка.

За целта подробно са анализирани салдовите ведомости към 30.09.2012 г., съдържащи вида, количеството, единичната цена и стойността на краткотрайните материални активи. Предвид обемите и структурата на производство и обема и вида на складовата наличност, оценителският екип е на мнение, че , същите биха могли да намерят пазарна реализация по формиралите се балансови стойности.

Резултатите от оценката на КМА по счетоводни сметки са дадени в Приложение 10.

2.8. Оценка на стойността на краткосрочните вземания

Вземанията на Билборд АД като цяло са с добра ликвидност, под една година, поради което пазарната стойност на тези краткосрочни вземания е равна на балансовата им стойност с изключение на вземанията от Оксизен ООД, вземания по кредити от свързани лица извън групата в частност вземания по главници и лихви от Оксизен ООД и вземания по кредити от несвързани лица в частност - Ексел ГА ООД, което е рисково и вероятно ще бъде отписано. Изброените вземания от Оксизен ООД са редуцирани с 10%, а това от Ексел ГА ООД с 50%.

Резултатите от оценката на краткосрочните вземания по счетоводни сметки са дадени в Приложение 11.

2.9. Оценка на стойността на паричните средства

Паричните средства са оценени с оглед салдовата им наличност към 30.09.2012 г., а валутните средства по валутният курс на БНБ на съответната валута към тази дата. Справедливата стойност на паричните средства е равна на тяхната балансова стойност.

Резултатите от оценката на паричните средства са дадени в Приложение 12.

2.10. Оценка на стойността на задълженията

Справедливата пазарна стойност на дългосрочните задължения е приета за равна на балансовата им стойност.

Краткосрочните задължения имат текущ характер, обслужват се регулярно, поради което не се налага допълнителна корекция на стойността им.

Резултатите от оценката на задълженията са дадени в Приложения 13 и 14.

3. Изчисляване стойността на обекта по метода на чистата стойност на активите

На база на актуализацията на пазарната оценка на отделните активи и пасиви на дружеството е изграден нормализирания баланс на фирмата представен в следващата таблица:

Билборд АД
30.9.2012

		хил.лв.	
		Балансова стойност	Пазарна оценка
АКТИВИ			
Нетекущи активи			
Имоти, машини и съоръжения	1.1.	24 502	23 527
Нематериални активи	1.2.	1 856	1 857
Инвестиции в дъщерни предприятия	1.3.	425	1 201
Нетекущи финансови активи	1.4.	7 618	6 856
Общо нетекущи активи		34 401	33 442
Текущи активи			
Материални запаси	1.5.	2 766	2 766
Текущи търговски и други вземания	1.6.	6 455	6 455
Данъци за възстановяване	1.7.	19	19
Текущи финансови активи	1.8.	1 875	1 731
Парични средства и парични еквиваленти	1.9.	402	402

Общо текущи активи		11 517	11 373
ОБЩО АКТИВИ		45 918	44 815
СОБСТВЕН КАПИТАЛ И ПАСИВ			
СОБСТВЕН КАПИТАЛ			
Основен капитал	1.10.1.	15 000	
Преоценъчен резерв	1.10.2.	7 479	
Резерви	1.10.2.	3 668	
Финансов резултат	1.10.3.	5 025	
- Натрупани печалби/загуби		4 955	
- Печалба/загуба за годината		70	
ОБЩО СОБСТВЕН КАПИТАЛ		31 172	30 069
ПАСИВИ			
Нетекущи пасиви			
Нетекущи финансови пасиви	1.11.	3 189	3 189
Пасиви по отсрочени данъци	1.12.	1 548	1 548
Общо нетекущи пасиви		4 737	4 737
Текущи пасиви			
Текущи финансови пасиви	1.13.	6 809	6 809
Текущи търговски и други задължения	1.14.	2 817	2 817
Данъчни задължения	1.15.	224	224
Задължения, свързани с персонала	1.16.	159	159
Общо текущи пасиви		10 009	10 009
ОБЩО ПАСИВИ		14 746	14 746
ОБЩО СОБСТВЕН КАПИТАЛ И ПАСИВИ		45 918	44 815

Пазарната стойност на търговското дружество Билборд АД, определена по метода на нетните активи е 30 069 хил.лв.

В хода на извършване на възложената оценка е извършена оценка и на условията на Договор за паричен заем, по силата на който Билборд АД предоставя паричен заем на Дедракс АД в размер на 275 000 евро (двеста седемдесет и пет хиляди евро), наричан по-долу за краткост Заемна сума, а Дедракс АД се задължава да върне Заемната сума по реда и съгласно условията на договора. Цялата дължима по Договора за паричен заем Заемна сума, ведно с годишната лихва, изчислена за целия тригодишен период на заема, е в размер на 303 875 евро /триста и три хиляди осемстотин седемдесет и пет евро/.

Условия и срок на Договор за паричен заем

Дедракс АД (ЗАЕМОПОЛУЧАТЕЛ) следва да върне на Билборд АД (ЗАЕМОДАТЕЛ) заемната сума в срок от 36 месеца, считано от месеца, следващ датата на усвояване, при 7 % годишна лихва, изчислена на базата на 360 дни.

Заемната сума в размер на 303 875 евро /триста и три хиляди осемстотин седемдесет и пет/ ведно със 7 % годишна лихва, изчислена на базата на 360 дни ще се погасява на дванадесет равни тримесечни вноски, в размер на 25 323 евро /двадесет и пет хиляди триста двадесет и три евро/ всяка, до окончателното издължаване на целия заем.

ЗАЕМОДАТЕЛ: Билборд АД със седалище и адрес на управление в гр. София 1463, НДК, пл. България № 1, вх. АИ 4, с ЕИК: 130472125.

ЗАЕМОПОЛУЧАТЕЛ: Дедракс АД с ЕИК: 201412044. Дружеството е със седалище и адрес на управление в гр. София, район Триадица, Пл. България No1, НДК, вх. АИ 4. Дружеството е регистрирано с капитал в размер на 5 000 лв. През 2010 г. капиталът на дружеството е увеличен със собствени средства, представляващи част от печалба за 2009 г. в размер на 310 750.92 лв. и неразпределена печалба на дружеството от предходни години в размер на 2 484 248.08 лв. на 2 800 000 лв. Билборд АД притежава пряко 168 000 дружествени дяла от капитала на Дедракс АД с номинална стойност 10.00 лв. всеки един, представляващи 60 % от гласовете в общото събрание.

Въз основа на извършения сравнителен анализ на условията на сключване на договорите за кредит на Билборд АД се прецени, че условията на Договора за паричен заем в размер на 275 000 евро (двеста седемдесет и пет хиляди евро) за срок от 36 месеца, считано от месеца, следваща датата на усвояване, при 7% годишна лихва, изчислена на базата на 360 дни, отговарят на пазарните условия за предоставяне на заеми между независими пазарни участници. Заключението се основава на извършен сравнителен анализ на условията на сключване на договорите за кредит на Билборд АД като тези условия се приемат за пазарни, т.к. са договаряни между дружеството Билборд АД и финансови институции като самостоятелни и независими пазарни участници. При оценката е взето предвид и обстоятелството, че условията на Договора за паричен заем са базирани на пазарно договорени условия за погасяване на задължения на Дедракс АД към Дойче лизинг и Уникредит лизинг.

Раздел II. Заключение за пазарната цена на акциите на Билборд АД

Нетната стойност на активите, изчислен на база справедливи пазарни стойности на активи и пасива се отличава с по-голяма прецизност на резултата, но същият не е в състояние да отрази доходоносността на бизнеса и пазарната ликвидност на акциите.

В резултат на извършената оценка на акциите на Билборд АД, формирани 100% от капитала му по метода на нетните активи (чиста стойност на активите) и структурата на акционерния капитал към 30.09.2012 г. бяха получени следните резултати:

Акционер	Брой акции	Стойност в лева	Платени в лева	% Дял	Балансова стойност, хил.лв.	Пазарна стойност, хил.лв.
Васил Стефанов Генчев	3 753 730	3 753 730	3 753 730	25%		
Венета Стефанова Генчева	1 483 738	1 483 738	1 483 738	10%		
Стефан Василев Генчев	3 000 000	3 000 000	3 000 000	20%		
Калин Василев Генчев	3 000 000	3 000 000	3 000 000	20%		
Други	3 762 532	3 762 532	3 762 532	25%		
Общо	15 000 000	15 000 000	15 000 000	100%	31 172	30 069
Цена на 1 акция, лв.					2.08	2.00

Справедливата пазарна стойност на 15 000 000 обикновени акции, съставляващи 100% от капитала на Билборд АД, определена по метода на нетните активи е 30 069 хил.лв., при пропорционална цена на акции от 2.00 лв. Пазарната стойност на съответните миноритарни, мажоритарни дялове или преключващи квоти се формира при съответните отбиви и надценки, предвид вида на пакета.

Настоящата оценка е към 12.11.2012 г. по счетоводни данни към 30.09.2012 г. и е валидна по предназначението си за срок от шест месеца.

ПОДПИСИ НА ОЦЕНИТЕЛИТЕ:

1. Радост Рагева

2. Георги Колев

12.11.2012 г.
гр. София

Камара на независимите оценители в България Оценителска правоспособност търговски предприятия и вземания Регистр. № 500100107 от 14.12.2009 год. Радост Иванова Рагева
Камара на независимите оценители в България Оценителска правоспособност машини и съоръжения Регистр. № 300100107 от 14.12.2009 год. Георги Ангелов Колев
Камара на независимите оценители в България Оценителска правоспособност недвижими имоти Регистр. № 100100233 от 14.12.2009 год. Георги Ангелов Колев