

**ДО
АГЕНЦИЯ ПО
ВПИСВАНИЯТА**

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

на извършена тройна оценителна експертиза за оценка на непарична вноска в капитала на ново еднолично дружество с ограничена отговорност или, алтернативно, да увеличи капитала на вече съществуващо дружество, в което заявителят е съдружник или акционер, със задача изготвяне на заключение за оценка на непарична вноскaв капитала на 1. НОВО ДРУЖЕСТВО, Идентификатор

по АКТ №20200427093212/28.04.2020 г. на АГЕНЦИЯ ПО ВПИСВАНИЯТА

от вещи лица:

1. Иван Вълчев Иванов, ел. поща: ing_ivanov@abv.bg ; и
2. НигохосКрикоровКанарян, ел. поща: n.kanaryan@gmail.com
3. Жулиета Страшимирова Господинова, ел. поща: juja43@abv.bg

с вносител: **Румен Тодоров Гайтански-Юнг, ЕГН: 5704276922**

I. ЗАДАЧА НА ЕКСПЕРТИЗАТА

Съгласно Искане за назначаване на вещи лица от **Румен Тодоров Гайтански-Юнг**, ЕГН: 5704276922, чрез адв. Иван Емилов Георгиев, адвокат, член на Софийската адвокатска колегия, с личен номер от Единен регистър на адвокатите при Висшия адвокатски съвет № 1100645510, с ЕГН8403226665, със служебен адрес: гр. София, бул. „Васил Левски“ 82А. ет. надпартерен, ап. вдясно, и Акт за назначаване на вещи лица №20200427093212/28.04.2020 г., сме назначени за вещи лица със задача изготвяне на заключение за оценка на непарична вноска в капитала на 1. НОВО ДРУЖЕСТВО, Идентификатори заключение за оценка на непарична вноска в капитала на ново еднолично дружество с ограничена отговорност от страна на Румен Тодоров Гайтански-Юнг, състояща се от притежавани от него 1300 дяла в „Петрургия“ ЕООД, вписано в Търговския регистър и регистъра на ЮЛНЦ с ЕИК175192640.

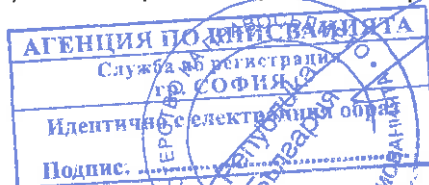
II. ВИД НА НЕПАРИЧНАТА ВНОСКА: Съгласно приложено Искане за назначаване на вещи лица за оценкана непарична вноска от Румен Тодоров Гайтански-Юнг, чрез адв. Иван Емилов Георгиев, представляваща 1 300 броя дружествени дялове, притежавани от Румен Тодоров Гайтански-Юнг в „Петрургия“ ЕООД, вписано в Търговския регистър и регистъра на ЮЛНЦ с ЕИК 175192640.

III. ОСНОВАНИЕ ЗА ИЗВЪРШВАНЕ НА ЕКСПЕРТИЗАТА

Настоящата експертиза се извършва на основание чл. 72, ал. 2 от ТЗ.

IV. ДАТА И ВАЛИДНОСТ НА ЕКСПЕРТИЗАТА

Оценката е извършена към 31.03.2020г., към която дата са представени счетоводни отчети и друга финансова информация на дружеството, чийто дялове са предмет на оценката.



V. ИЗТОЧНИЦИ НА ИНФОРМАЦИЯ

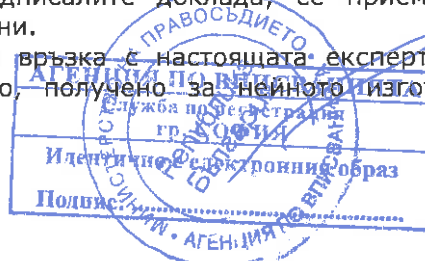
За целите на експертизата бяха използвани и проверени следните източници на информация:

1. Акт за назначаване на вещи лица № 20200427093212/28.04.2020 г.
2. Искане от Румен Тодоров Гайтански-Юнг до Агенция по вписванията относно Оценка на непарична вноска в капитала на ново дружество на основание чл. 72, ал. 2 от ТЗ.
3. Учредителен акт на еднолично дружество с ограничена отговорност „Петругия“ ЕООД, гр. София.
4. Счетоводен баланс на „Петругия“ ЕООД към 31.12.2019г. и 31.03.2020 г.
5. Отчет за приходите и разходите на „Петругия“ ЕООД за 2019г. и 31.03.2020 г.
6. Отчет за паричните потоци на „Петругия“ ЕООД за 2019г., 31.03.2020 г.
7. Извлечение от инвентарната книга на „Петругия“ ЕООД към 31.12.2019г. и 31.03.2020
8. Бизнес план на „Петругия“ ЕООД за периода 2019г. – 2049г.
9. Договор от 12.03.2013г. за предоставяне на концесия за добив на подземни богатства по чл.2, ал.1, т.2 от закона за подземните богатства – неметални полезни изкопаеми – индустриални минерали (базалти), от находище „Върбовка“, разположено в землището на село „Върбовка“, община Павликени, област Велико Търново (накратко „Договор за концесия“).
10. Публична информация от интернет страницата:
 - <http://pages.stern.nyu.edu> на проф. Асват Дамодаран от Stern School of Business at New York University;
 - <http://www.market-risk-premia.com/de.html>;
 - https://www.eiopa.europa.eu/tools-and-data/risk-free-interest-rate-term-structures-0_en;
 - Търговския регистър при Агенция по вписванията и др.
11. Български стандарти за оценяване
12. Друга публична информация

VI. ОГРАНИЧИТЕЛНИ УСЛОВИЯ И ПРИЕМАНИЯ

Настоящата експертиза, както и съдържащите се в нея анализи, обобщения и заключения, са направени въз основа на следните ограничителни условия:

- Вещите лица в тази експертиза са се позовали изцяло на данни, факти и документация, предоставени от възложителя и/или вносителя на непаричната вноска, обект на оценката, като те се считат за достоверни.
- Отговорността за предоставената информация се носи изцяло от възложителя.
- Вещите лица допускат, че получената изходна информация е пълна, точна и вярна и че съществуват достатъчни правни основания за извършване на непаричната вноска в капитала на ново дружество.
- Вещите лица не носят отговорност за подадена непълна, неточна, или погрешна информация, макар да са положили усилия за нейното проверяване и сравняване.
- Анализите и стойностите, представени в настоящата оценка, са приложими само за конкретната цел, отразена в експертизата и не могат да бъдат използвани извън контекста на същия.
- При изготвянето на настоящата оценителска експертиза не е извършван правен или друг вид анализ, извън приложените процедури и методология, описани в настоящия документ.
- Информацията, преценките и мненията, съдържащи се в настоящата оценка и получени от източници извън подписаните доклада, се приемат за достоверни и не са били независимо проверявани.
- Отговорността на вещи лица във връзка с настоящата експертиза е ограничена до размера на възнаграждението, получено за нейното изготвяне,



съгласно Акта за назначаване на вещи лица.

- Вещите лица, подписали настоящия доклад, нямат настоящ или бъдещ интерес към предмета на оценка.

- Оценката е по правило субективна и представлява единствено преценка за стойността;

- За нуждите на настоящата оценка са преценявани фактите и условията, които са съществували към упомената дата на оценката. Последвали събития и условия не са и не могат да бъдат отчитани при извършване на оценката.

- Тази експертиза е валидна само към датата, посочени в експертизата, и само за целта или целите, посочени в последната.

VII. КОНСТАТИВНО-СЪОБРАЗИТЕЛНА ЧАСТ

Съгласно справка в Търговския регистър правният статут на дружеството, чиито дялове са предмет на експертизата е както следва:

1. ЕИК	175192640
2. Фирма	ПЕТРУРГИЯ
3. Правна форма	Еднолично дружество с ограничена отговорност
4. Изписване на чужд език	PETRURGIA
5. Седалище и адрес на управление	БЪЛГАРИЯ област София (столица), община Столична гр. София 1138 район р-н Младост бул. "Цариградско шосе" No 48-50
6. Предмет на дейност	строителна дейност, проучване, добив и търговия със строителни и инертни материали, реекспорт, транспортна дейност в страната и чужбина със собствени или наети превозни средства, както и всяка друга търговска дейност, за която няма изрична законова забрана.
7. Управители	Румен Тодоров Гайтански-Юнг
23. Едноличен собственик на капитала	Румен Тодоров Гайтански-Юнг
капитал	
31. Размер	5 200 000 лв.
32. Внесен капитал	5 200 000 лв.

*Източник: Търговски регистър при Агенция по вписванията

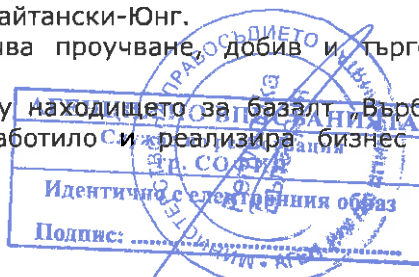
„ПЕТРУРГИЯ“ ЕООД, гр. София е регистрирано в Република България и е вписано в Търговския регистър на 18.12.2006г. по ф.д.15640 /2006 на Софийски градски съд, партиден номер 111784, рег.1, том1511, стр.149. ЕИК по Булстат на дружеството е: 175192640.

Дружеството е регистрирано с капитал 5 000,00 / пет хиляди / лева. Регистрираният капитал е внесен изцяло. С вписана промяна в ТР на 23.06.2009г. регистрираният капитал е увеличен от 5 000 лв. на 200 000 лв., а с вписана промяна в ТР на 11.11.2019г. регистрираният капитал е увеличен от 200 000 лв. на 5 200 000 лв.

Дружеството е регистрирано от Валери Илиев Илиев, който е и управител на същото. С вписана промяна в ТР на 13.05.2009г. едноличен собственик на капитала става „Аква Вива“ АД, ЕИК 200133458, а управителя на дружеството се сменя с Пламен Йорданов Цонков. С вписана промяна в ТР на 09.04.2019г. едноличен собственик на капитала и управител става Румен Тодоров Гайтански-Юнг.

Основната дейност на дружеството включва проучване, добив и търговия със строителни и инертни материали (базалт).

Петрургия ЕООД притежава концесия върху находището за базалт „Върбовка“ за срок от 35 години. Дружеството е разработило и реализира бизнес план за



изграждане и управление на два завода. Първият за производство на каменна вата, а вторият за производство на електрическа енергия за нуждите на производството на каменна вата.

Описание и анализ на непаричната вноска

Оценяваната непарична вноска, представлява дялове, всичките собственост на Румен Тодоров Гайтански-Юнг в „Петругия“ ЕООД. ЕИК 175192640.

VIII. МЕТОДОЛОГИЯ И СТАНДАРТ НА СТОЙНОСТТА

1. БАЗА НА СТОЙНОСТТА

В настоящата експертна оценка са възприети: Български стандарти за оценяване /БСО 2017/, в сила от 01.06.2018г. и които не противоречат на Международните стандарти за оценяване /МСО/.

В тази връзка е възприето определението за справедлива стойност от БСО, част Първа, раздел Пети, т. 1.5.2.3:

Справедлива стойност - отразява данни и обстоятелства, свързани с конкретна действителна или потенциална реализация на оценявания обект/актив между идентифицирани страни..

Оценката се основава на предположението за действащо предприятие. Действащо предприятие означава, че предприятието ще продължи да действа в обозримо бъдеще и липсва обективна необходимост от ограничаване, съществена промяна или ликвидация на дейността му.

2. МЕТОДОЛОГИЯ НА ОЦЕНКА

Приходен подход (подход на доходите)

Подходът на доходите (Приходен подход) е най-често прилаганият подход в практиката на бизнесоценяването. Обобщаващата характеристика на известните в това отношение методически инструменти намира израз в определянето на текущата стойност на бъдещите доходи на оценявания бизнес. Превръщането на бъдещите доходи в настояща стойност на собствеността се осъществява чрез метода на дисконтираните парични потоци. Стойността на оценяваното предприятие е осъвременена стойност на бъдещите доходи и ползи от владението му. Подходът оценява потенциала на предприятието да генерира доход, определя възвращаемостта на инвестицията за придобиване на предприятието.

Подходът на доходите установява стойността на базата на капитализиране на нетните парични потоци, които може да бъдат генерирани, ако собствеността се ползва по предмета на дейност или се продаде. Настоящата стойност на прогнозираните приходи, въз основа на стойността на парите във времето, може да се установи чрез прилагането на норма на доходност. Надеждността на получения резултат зависи имплицитно от достоверността на направените прогнози и очакваната норма на възвръщаемост. Съществуват няколко техники за прилагане на приходен подход, като изборът на най-подходящата зависи от надеждността на наличните данни.

Съгласно Българските стандарти за оценяване приходният подход е принципен начин за определяне на стойност на едно предприятие, при което стойността се определя чрез преобразуване на очакваните приходи/печалби.

При приходния подход се формират прогнозни потоци в парично изражение. Всеки прогнозен паричен поток се формира, след като се отчетат факторите като: естеството на паричния поток; надеждността на информацията, с която се разполага за формиране на паричен поток; структурата на капитала; ефективността на обекта/актива в миналото; очакваните перспективи за развитие на обекта/актива;

Идентично е следващия образ
Подпис: _____

очаквано развитие на съответните отрасли и икономически показатели. Според естеството на обекта/ актива, прогнозните потоци могат да бъдат формирани от елементи като: чист паричен поток формиран от печалба; дивиденди; доходоносен купон и други неизчерпателно изброени източници на печалба.

Според метода на дисконтираните парични потоци справедливата стойност на компанията представлява сумата от дисконтираните към настоящия момент, разумно очаквани бъдещи доходи, за един практически неограничен срок. Тези доходи са действителни, т.е. инвеститора наистина ще ги получи, ако се сбъдне прогнозата, на основата, на която те са определени.

IX. ОЦЕНЪЧНИ АНАЛИЗИ И ИНДИКАТИВНА СТОЙНОСТ

1. Бизнес стратегия на дружеството

Стратегията на дружеството е да изгради и експлоатира интегрирана инсталация за производство на минерални влакна, което ще бъде захранвано със суровина от находището за базалт „Върбовка“, а електрическата енергия ще бъде получавана от собствена електрическа централа.

Дружеството притежава концесия за експлоатация на находище „Върбовка“ за срок от 35 години, въз основа на Договор за предоставяне на концесия за добив на индустриални минерали (базалт). Петрургия ЕООД има ексклузивни права за добив на базалт от находището, което е с площ 148 хил. кв. м. и се намира в землището на с. Върбовка, Община Павликени. Предприятието очаква да добие 1 128 хил. тона базалт годишно.

Стратегията на дружеството предвижда базалтовите скали, добити от находището, да бъдат натрошени, за да могат да бъдат транспортирани до завода за производство на каменна вата. За целта е предвидено да се използва наета механизирани и транспортна техника за извършване на специфичните дейности по трошене и транспортиране на скална маса. Конкурентното предимство на „Петрургия“ ЕООД се осигурява от притежаван нематериален актив, който е заявен за патентоване.

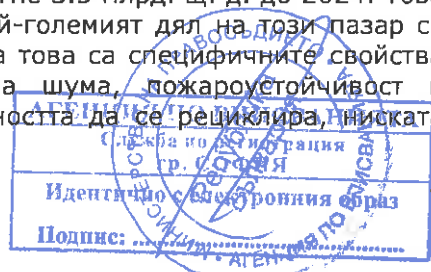
Предвид поставената цел от Европейската комисия за икономика, която не е основана на въглероди. Тези предприятия се очаква да загубят значителна част от своята конкурентоспособност. Възстановяването на глобалната икономика от последиците, които нанесе COVID – 19, неминуемо ще доведе до повишаване на търсенето на каменна вата, както в Европа, така и в останалия свят. Нещо повече, високите регулаторни изисквания в Европа по отношение на пожарна безопасност и енергийна ефективност ще намалят търсенето на изолационни материали, изработени от стиропор.

2. Пазарът на минерална вата

Специализираните изследвания на сектора на изолационни материали в глобален мащаб са оптимистично настроени относно развитието на този специфичен пазар през следващите 5 години. Три са основните причини, които поддържат този оптимизъм:

- Нарастване на населението и индустриализацията на развиващите се икономики;
- Бързият темп на урбанизация;
- Стриктната регулация, свързана с енергийната ефективност и опазването на околната среда.

Очакванията са, че за периода 2019-2024 г. размерът на пазара на индустриални изолационни материали от 2.6 млрд. щ. д. ще достигне 3.3 млрд. щ. д. до 2024. Това прави средногодишен темп на растеж от 5.0%. Най-големият дял на този пазар се прогнозира да заеме минералната вата. Причина за това са специфичните свойства на този продукт –топлоизолация, намаление на шума, пожароустойчивост и достъпност. Към тях следва да се добави възможността да се рециклира, ниската



себестойност, подходящ за широк набор от сектори, които са крайни потребители. Най-големият пазар на минерална вата се очаква да бъде Азия. Причина за това е урбанизацията, индустриализацията и развитието на химическата и нефтопреработвателната индустрия.

Минералната вата има изключително бъдеще в Европа. Причината за това са свойствата на продукта като изолационен материал и възприетата политика на Европейската Комисия (ЕК) за енергийна ефективност, опазване на околната среда, намаляването на вредните емисии. През последните години Европейският Съюз (ЕС) прие редица политики за популяризиране на реновирането на сградния фонд чрез изолация с цел превенция от загуба на енергия. Тези мерки се очаква да имат положително влияние върху сектора на строителството и на производството на изолационни материали. Това дава основание да се очаква, че средногодишният темп на растеж на европейския пазар на изолационни материали до 2027 г. да бъде 3,48%.

Изолационните материали от минерална вата (стъклена и каменна вата) и пластмасови пени (EPS, XPS, PUR) са най-често срещаният тип материали, използван в момента в строителството. Поради добрите топлоизолационни свойства, цена и реакция при пожар, изолацията от минерална вата е най-широко използвания материал за изолация на сгради. В момента ЕС представлява най-големият пазар на строителни изолационни материали в световен мащаб във вид на стойност, следвана отблизо от Северна Америка, Азия и Южна Америка. Няколко ключови производители на са разположени в ЕС - шест от първите 10 производители са европейски компании. Като цяло ЕС е нетен износител на изолационни материали. Предлагането на изолационни материали може да се определи като устойчиво, като се отчетат и другите компании, които са по веригата на производство и продажба на изолационни продукти.

Конкурентоспособността на европейската индустрия на топлоизолационни материали за строителни приложения спрямо международни конкуренти извън ЕС се счита за умерена до силна. Тази конкурентоспособност обаче може да бъде повлияна от нарастващия процент на търсене. Стандартите за качество и опазване на околната среда за изолационни изделия могат да подобрят конкурентоспособността. Повишаването на екологичните стандарти, свързани с производството, може да доведе до повишаване на производствените разходи.

3. Систематизирана историческа финансова информация на „Петрургия“ ЕООД

Прегледът на историческата финансова информация и по-специално годишния финансов отчет към 31.12.2019г. и 31.03.2020 г. разкрива следното:

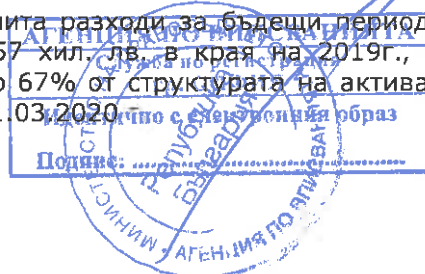
- Дружеството няма приходи за 2019г. и първото тримесечие на 2020 г. което обяснява обстоятелството, че същото е проектно.

- Едноличният собственик на капитала увеличава регистрирания капитал през 2019г. от 200 хил. лв. на 5 200 хил. лв., което е доказателство, че с осигурената финансова подкрепа същият застава зад проекта на дружеството и убеден в устойчивостта на бизнес плана.

- В абсолютна стойност собственият капитал е отрицателен (-420) хил. лв. в края на 2018г., но в края на 2019г. той е положителна величина - 4 149 хил. лв. Към 31.03.2020 г. собственият капитал е 3 536 хил.лв.

- Делът на собствения капитал в структурата на пасива е 39% в края на 2019г., а към 31.03.2020 г. делът му е 36.63%. Това е показател за сравнително балансирана капиталова структура, висока финансова автономност и индикатор, че дружеството приоритетно използва собствен капитал за финансиране на дейността си.

- В структурата на актива дружеството отчита разходи за бъдещи периоди на стойност 3 708 хил. лв. в края на 2018г., 4 657 хил. лв. в края на 2019г., 4984 хил.лв. към 31.03.2020 г. Теформират съответно 67% от структурата на актива към 31.12.2018г.,44% към 31.12.2019г. и 51% към 31.03.2020г.



- Основният актив е нематериален - концесия за добив на подземни богатства по чл.2, ал.1, т.2 от закона за подземните богатства – неметални полезни изкопаеми – индустриални минерали (базалти), от находище „Върбовка“, разположено в землището на село „Върбовка“, община Павликени, област Велико Търново. Стойността на този ДНМА намалява от 1 420 хил. лв. в края на 2018г. на 1 372 хил. лв. в края на 2019г. със стойността на ежегодните амортизационните отчисления. В ДНМА се отчита и предоставени аванси и нематериални активи в процес на изграждане на стойност 200 хил. лв., представляващи разходи за патентоване на притежаваното ноу-хау.

4. Приложим подход на оценка

След финансов анализ на бизнеса и състоянието на оценяваното дружество и предвид целта на оценката, като най-подходящ е възприет **приходният подход чрез метода на дисконтираните парични потоци. Подходът е приет за целесъобразен, тъй като са налице следните обстоятелства:**

1. Капацитетът за генериране на доходи на „Петрургия“ ЕООД е ключовият елемент, оказващ влияние върху стойността от дяловете.

2. Налични са разумни прогнози за размера и момента на възникване на бъдещите доходи, които разкриват потенциала на дружеството, и материализират притежаваните от „Петрургия“ ЕООД нематериални активи – концесия за добив на базалт и ноу-хау, което е в процес на патентоване.

Предоставената от Възложителя прогнозна информация се явява съществена като изходни данни за анализа на обичайната дейност, финансовото състояние, на пазарите и общата икономическа обстановка, както и на изложените в този доклад изводи, тенденции и предпоставки. Ние прегледахме тази информация и достигнахме до заключението, че тя е компетентно направена, добре обоснована. Данните, изчисленията, допусканията в прогнозите са достоверни, логически издържани и надеждни. Това дава основание на вещите лица да ги използват при формирането на своето заключение.

Приходният подход е приложен само чрез един метод за оценка - метода на дисконтираните парични потоци. Причина за това е високата степен на увереност в точността и надеждността на този метод, като се имат предвид фактите и наблюдаемите изходни данни, които са предоставени от Възложителя под формата на финансови прогнози. Те разкриват потенциала на дружеството да генерира доход, което оказва влияние върху стойността на оценяваните дялове.

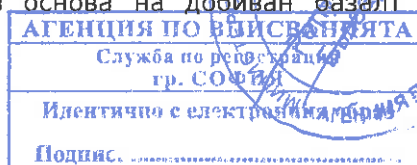
5. Финансова прогноза: Допускания

По-долу са обобщение базовите допускания свързани с ключови финансови променливи, които са входящи данни за прилагания метод. Те имат за източник разработения бизнес план на „Петрургия“ ЕООД. Допусканията отразяват актуални пазарни данни за цени на продукцията, суровини и материали, бъдещите тенденции за развитие на бизнеса на „Петрургия“ ЕООД.

Финансовите прогнози възплъщават уникалната вертикална интеграция, която се планира да се реализира, въз основа на притежаваните нематериални активи от „Петрургия“ ЕООД – концесията за добив на базалт и ноу-хау, което е в процес на патентоване.

Прогнозният хоризонт, за който е разработен бизнес плана, и който вещите лица също са възприели е разделен на два периода. Първият е от 2020 г. до 2030г., като за него детайлно са изчислени паричните потоци по години. Периодът след 2030 до 2049 г., когато изтича срока на договора за концесия и се очаква находището да бъде изчерпано, е определен като следпрогнозен. За него се изчислява паричен поток, който е нормализиран.

Възприето е прогнозният период да бъде 10 години. Първата причина за това е, че той е средата на периода до края на срока на договора за концесия. Втората причина, която е съществена за настоящата оценка е, че позволява да се разкрие и оцени разгръщането на ефекта от етапното изграждане на вертикално интегрирано производство на минерална вата, въз основа на добиван базалт от находище



„Върбовка“.

Данните, които са представени по-долу за всяка една ключова променлива, засягаща генерирането на паричните потоци са актуални, отразяват текущото състояние на пазара на базалт, минерална вата, притежаваното от „Петрургия“ ЕООД ноу-хау, което е в процес на патентоване.

Специални допускания

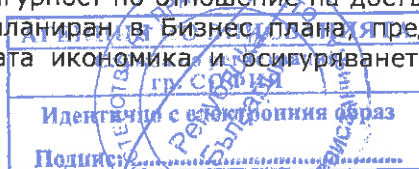
Тези допускания са направени предвид извънредната ситуация, свързана с корона вирус „2019 - nCoV - пневмония на Ухан - COVID -19“ от 13/03/2020, обявен от Световната здравна организация (СЗО) като „глобална пандемия“ на 11 март 2020 г., и отражението на световните финансови пазари. Настоящата оценка е при следното специално допускане при „съществува несигурност при оценяването“, съгласно добрите оценителски практики, както следва:

- Стойността е изведена след 13.03.2020 г.
- Използвана е актуална пазарна информация, отчитаща имплицитните фактори, влияещи върху променливите в периода след въвеждането на "Извънредно положение" в Република България. Това касае изчисляването на цената на собствения капитал;
- Данните, отразяващи пазарна конюнктура, преди обявяването на глобалната пандемия от СЗО, са анализирани и ако отразяват консервативно допускане са приети с по-висока тежест в оценката, останалите с по-малка;
- Стойността е изведена при допускане за „U“ образно възстановяване на Глобалната икономика и финансовите пазари, т.е. до края на 2022 г. Това ще бъде подпомогнато от безпрецедентните стимули на правителства и централни банки в глобален мащаб.
- Дружеството принадлежи към цикличен сектор „Строителни материали“, което предполага изложеност на по-високи рискове и несигурности. Сметчаващи обстоятелства за Дружеството са: (1) широкото приложение на продукцията – базалт и минерална вата; (2) Продължаването на реализацията на значими инфраструктурни проекти в Северна България – автомагистрала „Хемус“ и скоростни пътища в Северна България; (3) Възстановяването на програмите за саниране, което е в унисон с европейските тенденции.

В сравнение със заложените в Бизнес плана на дружеството стойности ние сме допуснали корекции поради несигурност в паричните потоци и корекции в нормата на дисконтиране:

Корекции поради несигурност в паричните потоци:

- Отлагане на първоначално планираните дейности по реализация на проектите с една година;
- Оперативните резултати, планирани за периода 2020 – 2023, предвид нивото на несигурност за икономическата активност в България и Европа, и ефектите от глобалната пандемия, са коригирани както следва: 2020 с 50%; 2021 г. с 40%, 2022 г. с 30% и 2023 г. с 20%. Предвид хипотезата за „U“ образно възстановяване оперативните резултати след 2023 г. е заложено да достигнат планираните в Бизнес плана на Дружеството;
- Цените за продажба на продукцията, себестойност, капиталови разходи не са коригирани, тъй като заложените първоначално стойности са консервативни, от гледна точка на датата на оценка, или са предварително договорени. Единствено е коригирана цената на продажба на CO2 емисии до ниво, равно на текущото пазарно. Количествата сертификати, планирани да бъдат продадени не са актуализирани.
- През периода на възстановяване Дружеството ще реализира своята инвестиционна програма. Не се допуска несигурност по отношение на достъп до финансиране и размера на финансиране, планиран в Бизнес плана, предвид стимулите за възстановяването на глобалната икономика и осигуряването на ликвидност в икономиките.



Корекции поради несигурност в нормата на дисконтиране

○ Елементите на цената на собствения капитал отразяват имплицитните пазарни стойности след периода на обявяване на глобалната пандемия. Допуска се, че финансовите пазари ще отразят по-бързо възстановяването на глобалната икономика. В оценката това се изразява чрез допускане високите стойности на пазарна рискова премия, които имплицитно отразяват глобалната пандемия да са актуални само за 2020 г. и 2021 г. След това нивата да се нормализират до нивата преди обявяването на глобалната пандемия. За целта е използвана пазарния рискова премия към 31.12.2019 г. за периода след 2021 г.

○ При изчисляване на безрисковата норма на доходност не са правени корекции, които да отразят допълнителни специфични рискове за България, а се приема, че през периода на реализация на проект България ще влезе във валутно-обменния механизъм ERMII, с позитивите от това.

○ Стойностите на безрисковата норма на доходност отразяват пазарните настроения, свързани с глобалната пандемия. Техен източник е EЮРА.

○ Корекцията за ниво на диверсифицираност на инвеститора/инвестицията, която е елемент на формулата за изчисляване на общата бета на дружеството, се допуска да бъде различна във времето. Тридесет процента на диверсификация за периода до стартиране на производствата, 40% в периода до достигане на пълен капацитет на производство и 50% след това.

Базови допускания

Основните допускания са свързани със заложените в бизнес плана на дружеството хипотези по отношение на:

- Продължителност на проекта;
- Добив и обработка на базалт;
- Цени и себестойност на продажбите;
- Производство на минерална вата;
- Разходи за персонал;
- Производство на електрическа енергия;
- Капиталови разходи.

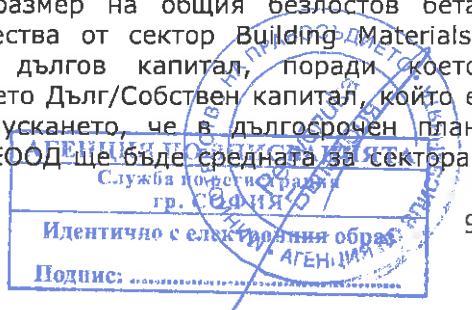
Въз основа на извършената проверка на доказателствата в подкрепа на базовите допускания, нищо не ни е станало известно, което да ни кара да считаме, че тези предположения не предоставят разумна база за проекцията на бъдещите паричните потоци.

6. Методология

Според метода на дисконтираните парични потоци справедливата стойност на дружеството представлява сумата от дисконтираните към настоящия момент, разумно очаквани бъдещи доходи, за един практически неограничен срок. Тези доходи са действителни, т.е. инвеститорът наистина ще ги получи, ако се сбъдне прогнозата, на основата, на която те са определени. С този метод се привеждат към датата на оценката бъдещите нетни парични потоци, които планира да генерира оценяваното дружество.

Не е залаган на дългосрочен темп на растеж, тъй като до 2049 г. се планира запасът в находището да бъде изчерпан. Паричните потоци се дисконтират със среднопретеглената цена на капитала, WACC. Цената на финансирането със собствен капитал се изчислява чрез прилагане на модела за оценка на капиталовите активи, коригиран с коефициент за странови риск.

За коефициент бета е използван средният размер на общия безлостов бета коефициент (totalbeta) на европейските дружества от сектор Building Materials, Europe. Дружеството планира да използва дългов капитал, поради което коефициентът бета се коригира със съотношението Дълг/Собствен капитал, който е средният за сектора. Това е резултат на допускането, че в дългосрочен план целевата капиталова структура на „Петрургия“ ЕООД ще бъде средната за сектора.



Използването на Общ бета коефициент (totalbeta) е практика, която се прилага при оценяване на частни дружества, при които инвеститорите не са диверсифицирани, в смисъла на класическия модел за оценяване на капиталовите активи. Те могат да бъдат частично диверсифицирани, което позволява totalbeta да бъде коригиран. Този подход е използван от вещите лица, тъй като се оценяват дялове на частно дружество, които не се търгуват на регулиран пазар за търговия на финансови инструменти. Оттук, общият лостов бета коефициент се коригира с нивото на диверсификация на инвестицията.

Премията за пазарния риск е изчислена за Германия. С цел отразяване на текущите пазарни настроения е използвана пазарна премия на фондовия пазар (Equity risk premium), която е имплицитна. Оценяването на инвестицията в България оправдава необходимостта да се добави премия за странови риск. Тя е разликата между доходността на българските ДЦК и германските ДЦК.

Безрисковата норма на доходност е доходността на германски ДЦК, моделирана и екстраполирана въз основа на swap лихвените проценти съгласно методологията на ЕЮРА¹.

Цената на дълга е прието да бъде цената на финансирането. То ще се осигури от Австрийската банка за експортно стимулиране, като немската част от оборудването ще се гарантира чрез гаранция Хермес. Юнкер Фонд на ЕС ще предостави нисколихвена гаранция, като екологичен проект от национално значение.

Таблица №1 показва компонентите на среднопотеглената цена на капитала, използвана като дисконтов процент. Таблица 2 представя обобщена информация за прогнозните парични потоци и изчислената справедлива стойност на дяловете на „Петрургия“ ЕООД. Изчисленията са направени към датата на оценката въз основа на описаните по-горе допускания и методология. Пазарната стойност на дълга е изчислен като размерът на неизплатения дълг към 31.12.2030 г. и дължимите лихви по заеми след 2030 г. до 2049 г. се дисконтират с цената на дълговото финансиране към датата на оценката.

¹https://www.eiopa.europa.eu/tools-and-data/risk-free-interest-rate-term-structures-0_en



Таблица №1. Компоненти на среднопотеглената цена на капитала, използвана като дисконтов процент

Променилива	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029
Безплатов Общ бета коефициент за сектор: Building Materials, Българе *	3.420	3.420	3.420	3.420	3.420	3.420	3.420	3.420	3.420	3.420
Лостов Общ бета коефициент за сектор: Building Materials, Българе **	4.33	4.33	4.33	4.33	4.33	4.33	4.33	4.33	4.33	4.33
Корекция за диверсификация на инвестиция и ливестнатор**	30.00%	30.00%	30.00%	40.00%	40.00%	40.00%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
Коригиран Лостов Общ бета коефициент (Total Beta)	3.03	3.03	3.03	2.60	2.60	2.60	2.16	2.16	2.16	2.16
Имплицитна пазарна рискова премия за Германия към 31.03.2020 г.***	10.73%	10.73%	7.20%	7.20%	7.20%	7.20%	7.20%	7.20%	7.20%	7.20%
Безрискова доходност за Германия, към 31.03.2020г.****	-0.405%	-0.415%	-0.395%	-0.365%	-0.325%	-0.286%	-0.246%	-0.206%	-0.156%	-0.116%
Премиа за странови риск *****	0.050%	0.050%	0.050%	0.050%	0.050%	0.050%	0.050%	0.050%	0.050%	0.050%
Целески капиталови структури: Средна за сектор Building Materials, Българе *****										
Дял на собствения капитал в капиталовата структура	77.27%	77.27%	77.27%	77.27%	77.27%	77.27%	77.27%	77.27%	77.27%	77.27%
Дял на дълговия капитал в капиталовата структура	22.73%	22.73%	22.73%	22.73%	22.73%	22.73%	22.73%	22.73%	22.73%	22.73%
Цена на собствения капитал, ke	32.13%	32.12%	21.46%	18.37%	18.41%	18.45%	15.38%	15.42%	15.47%	15.51%
Цена на дълга, kd	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
Дълъжна ставка	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Цена на капитала, WACC	25.03%	25.03%	16.78%	14.40%	14.43%	14.46%	12.09%	12.12%	12.15%	12.19%

Източник: * http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/totalbeta.html

** Собствено изчисление/Долускане

*** <http://www.market-risk-premia.com/de.html>

**** https://www.europa.eu/sites/default/files/risk_free_interest_rate/euopa_rfr_20200331.zip

***** Собствени изчисления

***** <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/waccEurope.xls>



Таблица 2. Прогнозни парични потоци и определяне на справедлива стойност на дяловете на „Петрургия“ ЕООД (хил.лв.)

	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	Нормализиран паричен поток
Свободни паричен поток към фирмата, FCF	3 696 996	14 222 419	15 159 811	(62 755 629)	8 419 188	43 070 016	182 845 169	182 845 169	180 989 638	182 863 724	185 797 469	167 800 687
Дисконтов фактор	0.8451	0.6759	0.5788	0.5059	0.4420	0.3861	0.3445	0.3073	0.2739	0.2441	0.2176	
Сегашна стойност на FCF	3 124 249	9 613 220	8 774 242	(31 749 981)	3 720 988	16 630 539	62 989 223	56 182 101	49 569 417	44 642 663	40 420 264	

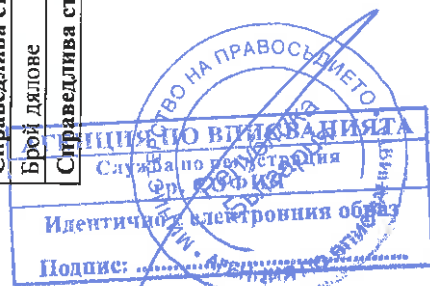
Дата на оценката

31.03.2020

Терминална стойност към 31.12.2030 г.	1 219 700 775
Сегашна стойност на Терминалната стойност към 31.03.2020 г.	265 346 064

Обща сума на паричните потоци, Справедлива стойност на предприетия	529 263 456
- Справедлива стойност на дълга към 31.03.2020 г.	212 195 215
+ Парични средства и еквиваленти 31.03.2020 г.	2 546
- Сегашна стойност на провизиите за рекултивирани и възстановяване на терена 31.03.2020 г.	23

Справедлива стойност на дяловете	317 070 297
Брой дялове	1 300
Справедлива стойност на дял	243 900



X. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Въз основа на изготвената оценка на непаричната вноска от вещите лица:

Румен Тодоров Гайтански-Юнг може да внесе от 1(един) до 1300(хиляда и триста) дяла всеки по 243 900 (двеста четиридесет и три хиляди и деветстотин)лева, като непарична вноска в новоучредено дружество.

Май 2020 г.

1. Иван Вълчев Иванов:

2. НигохосКрикоровКанарян:

3. Жулиета Страшимирова Господинова:

