

**ДОКЛАД
ПО ЧЛ. 194, АЛ. 4 ОТ ТЗ
ОТ СЪВЕТА НА ДИРЕКТОРИТЕ НА
„ЗММ-ЗЛАТОГРАД” АД**

Съветът на директорите на „ЗММ ЗЛАТОГРАД” АД е свикал на 29.06.2012 г. редовно заседание на Общо събрание на акционерите на дружеството при следния дневен ред и предложения за решения:

Точка от дневния ред на ОСА: Приемане на решение за увеличаване на капитала на дружеството по реда на чл. 195 от ТЗ, във връзка с чл. 194, ал. 4 от ТЗ при отпадане на правото на акционерите по чл. 194, ал. 1 от ТЗ; Предложение за решение: Общото събрание приема решение за отпадане правото на акционерите по чл. 194, ал. 1 от ТЗ относно участието им в увеличението на капитала от 134 046 лева на 184 046 лева, както и приема Доклада на СД относно причините за отпадането на правото на акционерите да участват в увеличението на капитала. ОСА приема решение да бъде увеличен капиталът на „ЗММ-ЗЛАТОГРАД” АД при условията на чл. 195, във връзка с чл. 194, ал. 4 от ТЗ от 134 046 лева на 184 046 лева, чрез издаване на нови 25 000 броя акции с право на глас с номинална стойност 2,00 лева при условие, че емисионната стойност на новоемитираните акции е 2,00 лева; Новите акции ще бъдат придобити от Асен Костадинов Бошнаков, по емисионна стойност в срок от 15 дни от приемане на решението на Общото събрание на акционерите Асен Костадинов Бошнаков, следва да внесе по набирателната сметка на дружеството 50 000 лева, представляваща емисионната стойност на новоемитираните акции.

Точка от дневния ред на ОСА: Промяна в устава на дружеството. Предложение за решение: Общото събрание на акционерите приема промените в устава на дружеството.

На основание чл. 194, ал. 4 от ТЗ Съветът на директорите представя на акционерите своя доклад и обосновка на емисионната стойност:

Решението да се свика ОСА с точка от дневния ред за да бъде увеличен капитала на дружеството по реда на чл. 195 от ТЗ, във връзка с чл. 194, ал. 4 от ТЗ, като бъдат ограничени предимствата на акционерите по чл. 194, ал. 1 от ТЗ е мотивирано от следното:

Увеличението на капитала е мотивирано от необходимостта да бъде финансирана дейността на дружеството, във връзка с нови разработки на машини, иновации, програмно осигуряване, инфраструктурни подобрения, закупуване на технологично оборудване. Дружеството се нуждае от привличане на парични средства. Финансовото състояние на дружеството не позволява средствата да бъдат получени под формата на кредит, а налага получаването на необременени със задължение за възстановяване инвестиции. Предлага се акциите да бъдат поети изцяло от един от досегашните акционери Асен Костадинов Бошнаков с цел постигане на по-голяма бързина и оперативност при увеличаването. Стандартната процедура по записване на акции от всички желаещи акционери съразмерно на участието им, предлагането и поемането на записаните акции на трети лица, внасянето на средствата би отчело месеци.

Предвид необходимостта в кратки срокове в дружеството да влязат нови парични средства за увеличението на капитала СД счита, че е оправдано един от досегашните акционери да вложи 50 000 лв. в капитала на „ЗММ – ЗЛАТОГРАД” АД.

Увеличаване на капитала ще има положителен финансов ефект върху дружеството. Ще се повиши ликвидността на компанията и нетния оборотен капитал.

ПРЕДЛАГАНА ЕМИСИОННА СТОЙНОСТ: 2,00 ЛЕВА

ОБОСНОВКА НА ЕМИСИОННАТА СТОЙНОСТ НА НОВОЕМИТИРАНИТЕ АКЦИИ

ОЦЕНКА НА СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА НА АКЦИЯ НА „ЗММ ЗЛАТОГРАД” АД ГР. ЗЛАТОГРАД

I РАЗЯСНЕНИЕ НА ИЗВЪРШЕНАТА ОЦЕНКА

1. ХАРАКТЕРИСТИКА НА ОЦЕНЯВАНОТО ДРУЖЕСТВО

а) Основна информация за дружеството

Наименование, седалище и адрес на управление на емитента:

Наименование: ЗММ ЗЛАТОГРАД АД, гр.Златоград

Седалище: гр.Златоград, област Пловдив

Адрес на управление: гр.Златоград, бул.”България” № 4

Размер на капитала:

Дружеството е регистрирано с капитал 134 046 лева разпределен в 67 023 акции с номинал 2 лева всяка. Всяка поименна акция дава право на един глас в общото събрание на акционерите на този, който я притежава, право на дивидент и на ликвидационен дял, съразмерни с номиналната стойност на акцията.

б) Основни сфери и предмет на дейност на ЗММ ЗЛАТОГРАД АД- гр.Златоград:

Дружеството има за предмет на дейност извършване на всякаква търговска и производствена дейност и на всякакви търговски сделки незабранени със закон, включително производство на металорежещи и други машини, части, агрегати, детайли, кабелна арматура, инструменти, технологична екипировка и др.такива, покупка на стоки или други вещи с цел да бъдат продадени в първоначален, преработен или обработен вид, собствено производство на стоки и продажба на стоки от собствено производство, покупко-продажба на облигации, покупка на ценни книжа с цел продажба, покупка на дялове, акции, квоти и др. от други търговски дружества, включително покупка на търговски дружества, търговско представителство и посредничество, комисионни, спедиционни и превозни сделки, менителници, записи на заповед и чекове, складови сделки, лицензионни сделки, сделки с интелектуална собственост, хотелиерски, туристически, рекламни, информационни, програмни, импресарски и други услуги, покупка на строеж и обзавеждане на недвижими имоти с цел продажба, лизинг, строителна дейност, СМР и всякаква друга дейност, незабранена със закон, в страната и чужбина.

в) Търговия с ценни книжа на дружеството – „ЗММ ЗЛАТОГРАД” АД е непублично дружество ,т.е акциите му не се търгуват на регулиран пазар на ценни книжа.

Таблица № 1

Вид показател	2009 г.	2010 г.	2011 г.
Нетни приходи от продажби	300 000	432 000	552 000
Печалба от основна дейност	-	-	3 000
Загуба от основна дейност	118 000	61 000	-
Нетна печалба на една акция	-	-	0.045
Нетна загуба на една акция	-2.07	-0.91	-
Сума на активите	698 000	700 000	801 000
Нетни активи	592 000	567 000	570 000
Акционерен капитал	114 046	134 000	134 000
Брой акции	57 023	67 023	67 023

В резултат от извършване на своята основна дейност – производство на окомплектовка на металорежещи машини - детайли и възли, технологична екипировка, кабеловодещи вериги, аспирационни тръби, ножодържачи, конусни линеали и др. дружеството реализира през 2011 г. нетни приходи от продажби на стойност 552 лв., в това число приходи от продажба на продукция в размер на 547 лв. и приходи от продажба на услуги на стойност 5 хил.лв. През 2011 г. нетните приходи от продажби на „ЗММ ЗЛАТОГРАД“ АД се увеличават с 27.78 % спрямо 2010 г. и нарастват с 84 % в сравнение с 2009 г. За 2009 г. и 2010 г. дружеството реализира отрицателен финансов резултат, докато за 2011 г. „ЗММ ЗЛАТОГРАД“ АД отчита нетна печалба от 3 хил.лв.

Представените резултати за дружеството са извлечени от годишните финансови отчети за 2011г., 2010 г. и 2009 г.

ФИНАНСОВИ ПОКАЗАТЕЛИ

ПОКАЗАТЕЛИ НА РЕНТАБИЛНОСТ

Таблица № 2

	2009 г.	2010 г.	2011 г.
Рентабилност на Собствения Капитал (ROE)	-0.20	-1.08	0.005
Рентабилност на Активите (ROA)	-0.17	-0.09	0.004
Рентабилност на Пасивите	-1.11	-0.46	0.013

ПОКАЗАТЕЛИ НА ЛИКВИДНОСТ

Таблица № 3

	2009 г.	2010 г.	2011 г.
Коефициент на обща ликвидност (Текущи активи/Текущи пасиви)	0.16	3.32	2.65
	2009 г.	2010 г.	2011 г.
Коефициент на текуща ликвидност (Оборотен капитал/Текущи пасиви)	5.35	2.32	1.65
	2009 г.	2010 г.	2011 г.
Коефициент на бърза ликвидност ((Текущи активи-Материални запаси)/Текущи пасиви)	2.80	1.38	0.97
	2009 г.	2010 г.	2011 г.
Коефициент на абсолютна ликвидност (Парични средства/Текущи пасиви)	0.5	0.21	0.14

ПОКАЗАТЕЛИ НА ФИНАНСОВА АВТОНОМНОСТ

Таблица № 4

	2009 г.	2010 г.	2011 г.
Коефициент на финансова автономност	5.58	4.26	2.47
	2009 г.	2010 г.	2011 г.
Коефициент на задлъжнялост	0.18	0.23	0.41

г) Икономически тенденции

Общ макроикономически риск

Както 2010 г., така и 2011 г. бе съпроводена от финансова и икономическа рецесия. Много голяма част от бизнес секторите в страната понесоха загуби, поради намалели поръчки и свито производство.

Съгласно данни на Националния Статистически Институт, през декември 2011г. показателят на промишлеността се понижава с 4.1 пункта в сравнение с месец ноември. Това се дължи на увеличените запаси от готова продукция и неблагоприятните очаквания на мениджърите за производство през следващите три месеца.

През месец ноември 2011г. общия показател на бизнес климата се понижава с 2.1 пункта, спрямо нивото си октомври. Очакванията за развитието на бизнеса отново са негативни.

През септември, октомври и ноември 2011г., производствената активност се понижава с 10 пункта. Осигуреността на поръчки за чужбина също намалява за този период.

През ноември 2011 г., показателят, който отчита строителството регистрира последващо намаление от 2.5 пункта. Това се дължи на засилващия се песимизъм в очакванията на строителните предприемачи за развитието на строителния бизнес през следващите шест месеца.

През ноември съставният показател за бизнес климата в сектора на услугите също се понижава с 2.3 пункта, в сравнение с октомври.

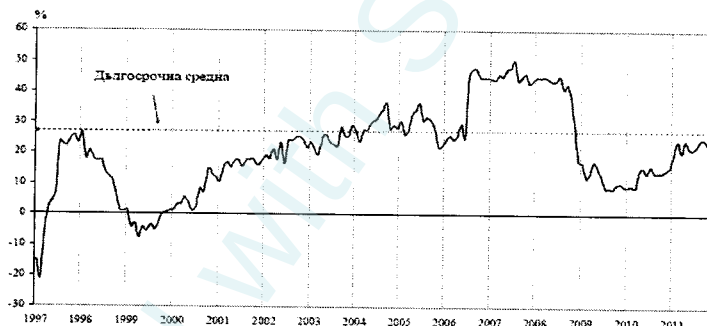
Съгласно данни на Националния Статистически Институт, за първото тримесечие на 2011 г., безработицата е страната е 12 %, за второто тримесечие е 11.2 %, а за третото тримесечие на годината, размерът на безработицата е 10.2 %.

Положителна тенденция за 2011 г. регистрира износът на България за 2011 г. През 2011 г. спрямо 2010 г., износът на страната за трети страни се е увеличил с 24.4 % и надвишава 14.8 млрд. лева, а вносът се е увеличил с 19.2 % и възлиза на 18.6 млрд. лева

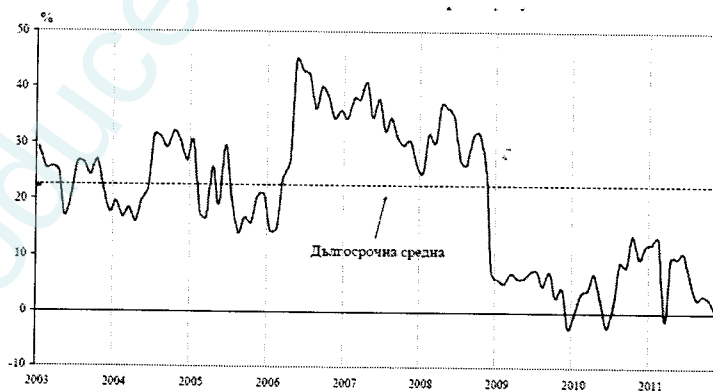
Бизнес климат - общо



Бизнес климат в промишлеността за страната



Бизнес климат в сектора на услугите



Поръчки от чужбина в промишлеността



Систематичен кредитен риск

Систематичният кредитен риск е вероятността от влошаване на международните кредитни рейтинги на Република България. По-ниски кредитни рейтинги на страната биха довели до влошаване на условията за бъдещо финансиране на компаниите, базирани в тази страна, отразяващо се както в по-високи лихвени равнища, така и в къса срочност и по-тежки условия по финансирането.

В сравнение с останалите страни в региона, кредитните агенции дават положителни оценки на страната ни по време на криза благодарение на стабилната фискална политика, структурните реформи и усилията положени от новото правителство.

В сравнение с останалите страни в региона, кредитните агенции дават положителни оценки на страната ни по време на криза благодарение на стабилната фискална политика, структурните реформи и усилията положени от новото правителство. Кредитните рейтинги на България зависят и от управлението на външния дълг, за което Министерството на финансите е насочило политиката си в следните области:

- Контролиране размера, динамиката и обслужването на всички финансови задължения, поети от името и за сметка на държавата, представляващи задължение за държавата и обхващащи вътрешния и външния държавен дълг;
- Разработване и прилагане на политиката по управление на държавния дълг, чиято фундаментална същност цели осигуряване на безпрепятствено финансиране на бюджета и рефинансиране на дълга при минимално възможна цена в средно- и дългосрочен аспект и при оптимална степен на риск;
- Разработване и прилагане на емисионната политика, извършване на контрол върху сделките с ДЦК, издаването на разрешения за инвестиционно посредничество с ДЦК, както и провеждането на действия, насочени към развитието на ефективен, прозрачен и ликвиден местен пазар на държавен дълг;
- Наблюдение обслужването на всички финансови задължения, за които е издадена гаранция от името и за сметка на държавата, както и обезпечаване на официалната информация за консолидирания държавен дълг, включващ държавния дълг, дълга на общините и на социалноосигурителните фондове;
- Обезпечаване на необходимите предпоставки за ефективно функциониране на вътрешния дългов пазар, както и подпомагане институционалното развитие на финансовите пазари като цяло в страната, предвид предизвикателствата и изключителната приоритетност на тази област, предопределени от необходимостта за плавно интегриране на местния към европейския капиталов пазар;
- Идентифициране и наблюдение на възможните рискове, които могат да възникнат при изпълнението на набелязаните стратегически цели;
- Предприемане на адекватни и навременни действия за минимизиране и/или избягване влиянието на идентифицираните рискове, както и на потенциалните им негативни ефекти

Лихвен риск

Лихвеният риск е свързан с възможни, евентуални, негативни промени в лихвените нива, установени от финансовите институции в Република България.

На заседание проведено на 03.03.2011 г. Управителният съвет на Европейската Централна Банка взе решение да не променя основните лихвени проценти. Икономическия анализ на банката сочи завишена инфлация, главно поради поскъпване на суровините. Анализът също показва, че

рисковете за прогнозата за динамиката на цените са възходящи, а базовият темп на нарастване на паричната маса остава умерен.

На свое заседание, проведено на 07.04.2011 г. Европейската Централна Банка увеличи основният лихвен процент в Еврозоната до 1.25 %.

На заседание, проведено в Хелзинки, на 05.05.2011 г. Управителният съвет на Европейската Централна Банка взе решение лихвеният процент по основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно улеснение и депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 1,25 %, 2,00 % и 0,50 %.

На заседание, проведено на 08.07.2011 г. Европейската Централна Банка повиши основната лихва по рефинансиране в Еврозоната с 25 пункта до 1.50 %.

На заседанията на Европейската Централна Банка, проведени съответно на 04.08.2011 г. и 08.09.2011 г. бяха приети решения лихвеният процент по основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно улеснение и депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 1,50 %, 2,25 % и 0,75 %.

На проведеното на 06.10.2011 г. заседание Европейската Централна Банка, Управителният съвет на банката прие решение да не променя основните лихвени проценти.

На заседание на Европейската Централна Банка, проведено на 03.11.2011 г. основната лихва в Еврозоната бе понижена с 0.25 процентни пункта до 1.25 %.

На проведеното на 08.12.2011 г. заседание на Европейската Централна Банка, основната лихва бе понижена с 25 базисни точки до 1 %. Лихвеният процент по пределното кредитно улеснение бе понижен с 25 базисни пункта до 1.75 %, считано от 14 декември 2011 г. От същата дата бе понижен и лихвеният процент по депозитното улеснение с 25 базисни пункта до 0.25 %.

ОСНОВНИТЕ ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ НА БНБ ЗА 2011 г.

Таблица № 5

Месец	Лихвен процент
Януари 2011 г.	0.18 %
Февруари 2011 г.	0.19 %
Март 2011 г.	0.18 %
Април 2011 г.	0.19 %
Май 2011 г.	0.21 %
Юни 2011 г.	0.22 %
Юли 2011 г.	0.17 %
Август 2011 г.	0.18 %
Септември 2011 г.	0.18 %
Октомври 2011 г.	0.20 %
Ноември 2011 г.	0.22 %
Декември 2011 г.	0.22 %

Инфлационен риск

Инфлационният риск представлява всеобщо повишаване на цените, при което парите се обезценят и съществува вероятност от понасяне на загуба от домакинствата и фирмите.

Съгласно данни на НСИ, годишната инфлация за 2011 г. (декември 2011 г. в сравнение с декември 2010 г.), измерена чрез ИПЦ е 2.8 %, като регистрира намаление с 1.7 процентни пункта в сравнение с декември 2010 г. За периода 2000 г. – 2011 г. , най-ниската годишна инфлация (0.6 %) е измерена през 2009 г., а най-високата (12.5 %) през 2007 г.

Според данни на Националния статистически институт индексът на потребителските цени за месец Януари 2011 г. спрямо Декември 2010 г. е 100.5 %, т.е. месечната инфлация е 0.5 %.

Индексът на потребителските цени за Февруари 2011 г. спрямо Януари 2011 г. е 100.6 %, т.е. месечната инфлация е 0.6 %. Според данни на Националния Статистически институт инфлацията в страната през месец Март 2011 г. отново е в размер на 0.6 %

Индексът на потребителските цени за месец Април 2011 г. спрямо Март 2011 г. е 100.2 %, т.е. месечната инфлация е 0.2 %. Инфлацията от началото на годината (април 2011 г. спрямо декември 2010 г.) е 2.7 %, а годишната инфлация за април 2011 г. спрямо април 2010 г. е 4.6 %.

Индексът на потребителските цени за месец май 2011 г. спрямо април 2010 г. е 100.0 %, т.е. месечната инфлация е 0.0 %. Инфлацията от началото на годината (май 2011 г. спрямо декември 2010 г.) е 2.6 %, а годишната инфлация за май 2011 г. спрямо май 2010 г. е 4.8 %. Средногодишната инфлация за периода юни 2010 г. май - 2011 г. спрямо юни 2009 г.- май 2010 г. е 4.0 %.

Индексът на потребителските цени (ИПЦ) за юни 2011 г. спрямо май 2011 г. е 99.1%, т.е. месечната инфлация е минус 0.9%. Индексът на потребителските цени за юли 2011 г., спрямо юни 2011 г. е 100.0 %, т.е. месечната инфлация е 0.0 %. Инфлацията от началото на годината (юли 2011 г. спрямо декември 2010 г.) е 1.8 %, а годишната инфлация за юли 2011 г. спрямо юли 2010 г. е 4.4 %.

Средногодишната инфлация за периода август 2010 г. – юли 2011 г. ,спрямо периода август 2009 г. – юли 2010 г. е 4.4 %.

Индексът на потребителските цени за месец август 2011 г. спрямо юли 2011 г. е 99.7 %, т.е. месечната инфлация е минус 0.3 %. Инфлацията от началото на годината (август 2011 г.- декември 2010 г.) е 1.5 %, а годишната инфлация за август 2011 г. спрямо август 2010 г. е 4.1 %.

Средногодишната инфлация за периода септември 2010 г. – август 2011 г. спрямо периода септември 2009 – август 2010 г. е 4.5 %.

Индексът на потребителските цени за октомври 2011 г., в сравнение със септември 2011 г.е 100.8 %, т.е. месечната инфлация е 0.8 %. Инфлацията от началото на годината (октомври 2011 г. спрямо декември 2010 г.) е 2.3 %, а годишната инфлация за октомври 2011г. спрямо октомври 2010 г. е 3.5 %.

Съгласно данни на Националния Статистически Институт, индексът на потребителските цени за месец ноември 2011 г., спрямо октомври 2011 г. е 100.3 %, т.е. месечната инфлация е 0.3 %. Съгласно данни на НСИ, Индексът на потребителските цени (ИПЦ) за декември 2011 г. спрямо ноември 2011 г. е 100.1%, т.е. месечната инфлация е 0.1%.

ИНФЛАЦИЯТА ЗА 2011г., ИЗМЕРЕНА ЧРЕЗ ИПЦ

Таблица № 6

Месец	% на инфлацията
Януари 2011 г.	0.5 %
Февруари 2011 г.	0.6 %
Март 2011 г.	0.6 %
Април 2011 г.	0.2 %
Май 2011 г.	0.0 %
Юни 2011 г.	-0.9 %
Юли 2011 г.	0.4 %
Август 2011 г.	-0.1 %
Септември 2011 г.	0.0 %
Октомври 2011г.	0.8 %
Ноември 2011г.	0.3 %
Декември 2011г.	0.1 %

Политически риск

Политическият риск е свързан със стабилността на правителството на страната и с евентуални промени в неблагоприятна посока на водената от него дългосрочна външна и вътрешна икономическа политика, които биха могли да повлияят негативно върху инвестиционната среда.

Нестабилност продължава да създава липсата на конкретно приложение на мерките, които ще доведат до справяне на правителството с последиците от финансовата криза, както и до спазване на основните изисквания на Европейския съюз относно прозрачност при разходването на публични средства, борбата с корупцията, независимостта и ефективност на съдебната система. Неспазването на поставените от ЕС изисквания би могло да доведе до задействане на предпазни клаузи и последващо отклоняване и/или намаляване на средствата от Евро фондовете.

Политическият риск ще се увеличи в случай, че правителството не успее да предприеме адекватни мерки за ограничаване на негативните последици на финансовата и икономическа криза в страната.

Други фактори, които също влияят на този риск, са евентуалните законодателни промени и в частност тези, които касаят стопанския и инвестиционния климат в страната.

2.ПРИЛОЖЕНИ МЕТОДИ ЗА ОЦЕНКА НА АКЦИИТЕ НА „ЗММ ЗЛАТОГРАД” АД ГР.ЗЛАТОГРАД

2.1.Метод на съотношението цена/печалба на дружествата – аналози

Методът на съотношението цена/печалба на дружества - аналози, се състои в изчисляване стойността на акциите на оценяваното дружество чрез умножаване на неговата печалба с пазарен множител. Пазарният множител изразява съотношението между цената на дружество - аналог, и неговата печалба.

Дружество - аналог, е такова дружество, което осигурява достатъчно добра база за сравнение спрямо инвестиционните характеристики на оценяваното дружество. Изборът на дружества - аналози, трябва да бъде обоснован чрез сравнителен анализ и оценка на техните инвестиционни характеристики и степента на сходство с инвестиционните характеристики на оценяваното дружество.

Посоченият по-горе множител се изчислява на основата на пазарни цени на дружествата - аналози, от сключени сделки на международно признати и ликвидни регулирани пазари съгласно списък, одобрен от Комисия за финансов надзор.

„ЗММ ЗЛАТОГРАД” АД е непублично дружество и акциите му не се търгуват на “Българска фондова борса – София” АД.

Основание за изключването на метода е факта, че не съществуват дружества – аналози, действащи в същия бранш, които да осигурят съпоставимост на данните в достатъчна степен за извършване на надеждна оценка на акциите на “ЗММ ЗЛАТОГРАД” АД.

2.2.Метод на нетната балансова стойност на активите

Методът на нетната балансова стойност на активите се включва в групата методи за прилагане на оценъчен подход на базата на нетната стойност на активите.

Стойността на акцията по метода на нетната балансова стойност на активите се определя, като стойността на активите по баланса на дружеството, намалена със стойността на краткосрочните и дългосрочните задължения по баланса и всички законни вземания на инвеститори, притежаващи приоритет пред притежателите на обикновени акции, се раздели на броя на обикновените акции в обръщение.

Обикновените акции в обръщение към датата на определяне на справедливата стойност на акциите на „ЗММ ЗЛАТОГРАД“ АД гр.Златоград са 67 023 броя.

Таблица № 7

Показател	Стойност
Общо активи	801 000
Нетекущи пасиви	50 000
Текущи пасиви	181 000
Нетни активи	570 000
Брой акции	67 023
Нетна стойност на активите за 1 акция	8.50 лв.

Данните са извлечени от последния изготвен финансов отчет към 31.12.2011 г.

2.3.Метод на дисконтираните нетни парични потоци

Описание на метода

Методът на дисконтираните парични потоци включва група модели за определяне на стойността на акциите на базата на времевата стойност на парите. Този метод се основава на концепцията за привеждане към настоящия момент на бъдещите нетни парични потоци, които може да генерира дружеството.

При определяне стойността на акциите съгласно метода на дисконтираните парични потоци заявителят използва един от следните модели, които са обосновани с характеристиките на дружеството и генерираните от него парични потоци:

- Модел на дисконтираните парични потоци на собствения капитал (FCFE)
- Модел на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF)
- Модел на дисконтираните дивиденди (DDM)

При определяне на справедливата цена на акция на «ЗММ ЗЛАТОГРАД» АД ще бъде приложен моделът на дисконтираните парични потоци на собствения капитал (FCFE).

Определят се прогнозни парични потоци за всяка една от годините на разглеждания прогнозен период.

При определяне на справедлива цена на акция на «ЗММ ЗЛАТОГРАД» АД са приложени три варианта: песимистичен, реалистичен и оптимистичен.

Прогнозните парични потоци на собствения капитал се определят като нетната печалба след лихви и данъци върху печалбата се увеличава с разходите за амортизация, с намалението на нетния оборотен капитал и с дълговете възникнали през периода, и се намалява с инвестициите в нетекущи активи, с увеличението на нетния оборотен капитал и с погашенията по главниците на дълга

Нормата на дисконтиране за избрания модел на дисконтираните парични потоци на собствения капитал е цената на финансиране със собствен капитал. Цената на финансиране със собствен капитал (r) е определена като сбор между безрисковата норма на възвръщаемост R_f и рисковата премия R_P .

Цената на финансиране със собствен капитал, която ще бъде използвана като норма на дисконтиране на прогнозните парични потоци, генерирани от „ЗММ ЗЛАТОГРАД“ АД е определена на 12.37 %.

При изчисленията е приложена безрисковата норма на възвръщаемост R_f в размер на 4.00 % (източник : Бюлетин на БНБ). Пазарната рискова премия е определена в размер на 3 % (източник : Damodaran online), а за бета коефициента β е приета стойност от 2.79 (източник : Damodaran online).

За целите на настоящия анализ се приема норма на дисконтиране r равна на 12.37 %. Тази стойност на нормата отчита потенциалните рискове за инвеститорите и е сравнима с изискваната възвръщаемост за проекти с подобно ниво на риск.

За базисна година приемаме 2011 г.

1.Прогнозния период обхваща годините от 2012 г. до 2017 г. като за терминална година се възприема 2018 г.

2.Прогнозата за стойността на нетната печалба на дружеството в периода 2012 г.-2017 г. е направена при заложен ръст на нетните парични потоци съобразно разглеждания вариант на развитие на дружеството.

3.Прогнозите относно инвестициите в дълготрайни активи са на база на плановите на ръководството и предвиждат инвестиции в прогнозния и следпрогнозния период.

4.За целите на оценката по метода на дисконтираните парични потоци са разработени три различни варианта за развитие на дружеството

При песимистичният сценарий годишния темп на нарастване на общите приходи от дейността на дружеството за периода 2012 г. – 2017 г. е посочен в следващата таблица:

Таблица № 8

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	<u>хил.лв.</u>	<u>хил.лв.</u>	<u>хил.лв.</u>	<u>хил.лв.</u>	<u>хил.лв.</u>	<u>хил.лв.</u>
Общо приходи от дейността						
Темп на нарастване (5 %)	760,2	798,21	838,12	880,03	924,03	970,23

Разходите по икономически елементи и прогнозния им размер са следните:

Таблица № 9

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1. Разходи за материали	375,1	412,61	453,871	499,2581	549,1839	604,1023
2. Разходи за външни услуги	36,75	38,59	40,52	42,54	44.67	46.90
3. Разходи за амортизации	22	22	22	22	22	22
4. Разходи за възнаграждения и осигуровки	297	297	297	297	297	297
5.Други разходи	15	15	15	15	15	15
Темп на нарастване разходите за материали (10 %)						
Темп на нарастване разходите за външни услуги						

5 (%)						
-------	--	--	--	--	--	--

Разходите за амортизации са определени на база балансова стойност на активите към 31.12.2011 г. и планираните от ръководството инвестиции в дълготрайни активи в прогнознния период. При песимистичният сценарий е заложен темп на нарастване на общите приходи от дейността 5 %, темп на увеличение на разходите за материали 10 % и темп на увеличение на разходите за външни услуги 5 %.

При реалистичният сценарий годишният темп на нарастване на общите приходи от дейността на дружеството за периода 2012 г. – 2017 г. е посочен в следващата таблица:

Таблица № 10

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	<u>ХИЛ.ЛВ.</u>	<u>ХИЛ.ЛВ.</u>	<u>ХИЛ.ЛВ.</u>	<u>ХИЛ.ЛВ.</u>	<u>ХИЛ.ЛВ.</u>	<u>ХИЛ.ЛВ.</u>
Общо приходи от дейността	774,68	828,91	886,93	949,02	1015,45	1086,529
Темп на нарастване (7 %)						

Разходите по икономически елементи и прогнозния им размер са, както следва

Таблица № 11

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1. Разходи за материали	358,05	375,95	394,75	414,49	435,21	456,97
2. Разходи за външни услуги	36,75	38,59	40,52	42,54	44,67	46,90
3. Разходи за амортизации	22	22	22	22	22	22
4. Разходи за възнаграждения и осигуровки	297	297	297	297	297	297
5. Други разходи	15	15	15	15	15	15
Темп на нарастване разходите за материали (5 %)						
Темп на нарастване разходите за външни услуги 5 (%)						

При реалистичният сценарий, темпът на увеличение на общите приходи от дейността е 7 %. Разходите за материали на дружеството и разходите за външни услуги е предвидено да се увеличават с 5 %.

При оптимистичният сценарий годишният темп на нарастване на нетните приходи от продажби за 2012 г. – 2017 г. е посочен в следващата таблица:

Таблица № 12

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Общо приходи от дейността	<u>ХИЛ.ЛВ.</u>	<u>ХИЛ.ЛВ.</u>	<u>ХИЛ.ЛВ.</u>	<u>ХИЛ.ЛВ.</u>	<u>ХИЛ.ЛВ.</u>	<u>ХИЛ.ЛВ.</u>
Темп на нарастване (10 %)	796,4	876,04	963,644	1060,008	1166,009	1282,61

Таблица № 13

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1. Разходи за материали	358,05	375,95	394,75	414,49	435,21	456,97
2. Разходи за външни услуги	36,75	38,59	40,52	42,54	44,67	46,90
3. Разходи за амортизации	22	22	22	22	22	22
4. Разходи за възнаграждения и осигуровки	297	297	297	297	297	297
5. Други разходи	15	15	15	15	15	15
Темп на нарастване разходите за материали (5 %)						
Темп на нарастване разходите за външни услуги 5 (%)						

При оптимистичният сценарий, темпът на увеличение на общите приходи от дейността е 10 %. Разходите за материали и разходите за външни услуги на дружеството нарастват с 5 %.

ПЕСИМИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ

Таблица № 14

	ПРОГНОЗНИ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	ХИЛ.ЛВ.	ХИЛ.ЛВ.	ХИЛ.ЛВ.	ХИЛ.ЛВ.	ХИЛ.ЛВ.	ХИЛ.ЛВ.
Печалба след данъци	14	13	9	4	(4)	(15)
Амортизация	22	22	22	22	22	22
Парични потоци от оперативна дейност	36	35	31	26	18	7
Изменение на оборотния капитал	50	60	60	50	80	50
Парични потоци от инвестиционна дейност						
Инвестиции						
Парични потоци от финансова дейност						
Получени/Предоставени заеми	40	50	60	60	80	35
Нетни парични потоци	26	25	31	36	18	(8)
Дисконтирани парични потоци	26	25	31	36	18	(8)
Брой години за дискотиране						
Дискотиран паричен поток през терминалната година						(114)
Средна цена на капитала	12,37%					
Темп на нарастване след терминалната година	5%					
Сума дискотиран парични потоци	14					
Брой акции	67 023					
Цена на една акция	0,21					

РЕАЛИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ

Таблица № 15

	ПРОГНОЗНИ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	ХИЛ.ЛВ.	ХИЛ.ЛВ.	ХИЛ.ЛВ.	ХИЛ.ЛВ.	ХИЛ.ЛВ.	ХИЛ.ЛВ.
Печалба след данъци	46	80	118	158	202	249
Амортизация	22	22	22	22	22	22
Парични потоци от оперативна дейност	68	102	140	180	224	271
Изменение на оборотния капитал	120	120	120	78	80	50
Парични потоци от инвестиционна дейност						
Инвестиции	50	50	100	150	150	200
Парични потоци от финансова дейност						
Получени/Предоставени заеми						
Нетни парични потоци	(102)	(68)	(80)	(48)	(6)	21
Дискотиран парични потоци	(102)	(68)	(80)	(48)	(6)	21
Брой години за дискотиране						
Дискотиран паричен поток през терминалната година						299
Средна цена на капитала	12,37%					
Темп на нарастване след терминалната година	5%					
Сума дискотиран парични потоци	16					
Брой акции	67 023					
Цена на една акция	0,24					

ОПТИМИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ

Таблица № 16

	ПРОГНОЗНИ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	ХИЛ.ЛВ.	ХИЛ.ЛВ.	ХИЛ.ЛВ.	ХИЛ.ЛВ.	ХИЛ.ЛВ.	ХИЛ.ЛВ.
Печалба след данъци	67	125	194	269	302	445
Амортизация	22	22	22	22	22	22
Парични потоци от оперативна дейност	89	147	216	291	324	467
Изменение на оборотния капитал	90	100	100	40	50	50
Парични потоци от инвестиционна дейност						
Инвестиции	60	100	200	250	300	400
Парични потоци от финансова дейност						
Получени/Предоставени заеми						
Нетни парични потоци	(61)	(53)	(84)	1	(26)	17
Дисконтирани парични потоци	(61)	(53)	(84)	1	(26)	17
Брой години за дисконтиране						
Дисконтиран паричен поток през терминалната година						242
Средна цена на капитала	12,37%					
Темп на нарастване след терминалната година	5%					
Сума дисконтирани парични потоци	36					
Брой акции	67 023					
Цена на една акция	0,54					

2.4. Определяне на справедлива стойност на акциите на „ЗММ ЗЛАТОГРАД“ АД гр.Златоград по метода на дисконтираните нетни парични потоци

Таблица № 17

Сценарий	Цена	Тегло
Оптимистичен сценарий	0.54	25 %
Реалистичен сценарий	0.24	50 %
Песимистичен сценарий	0.21	25 %
Цена на акция	0.30 лв.	

Съгласно извършената оценка на справедливата стойност на акциите на „ЗММ ЗЛАТОГРАД“ АД по метода на дисконтираните нетни парични потоци, справедливата цена на една акция е 0.30 лв.

За всеки от анализирания сценарий е възприето тегло, за което се счита, че е налице най-голяма вероятност за сбъждане. За песимистичния и реалистичния сценарий е прието тегло от 25 %, за реалистичния сценарий – 50 %.

II КРАЙНА ОЦЕНКА НА СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ НА „ЗММ ЗЛАТОГРАД” АД

Извършен е анализ и оценка на справедливата стойност на акциите, емитирани от „ЗММ ЗЛАТОГРАД” АД за всеки от двата приложими метода за оценка, подробно описани в настоящата обосновка.

Методът на съотношението цена/печалба на дружествата-анализи няма да бъде приложен, тъй като не съществуват дружества-анализи на „ЗММ ЗЛАТОГРАД” АД с достатъчно сходни характеристики на оценяваното дружество.

Таблица № 18

Метод	Цена	Тегло
Дисконтирани нетни парични потоци	0.30 лв.	80 %
Нетна балансова стойност на активите	8.50 лв.	20 %
Справедлива цена за една акция	1.94 лв.	

Двата приложими метода за оценка на акциите са претеглени с тегла, съответстващи на вероятностите за реализиране на установената оценка при всеки от приложимите методи. За метода на дисконтираните нетни парични потоци е приложено тегло от 80 %, тъй като при този метод акцентът се поставя върху потенциала и възможностите за развитие на дружеството. Този метод е много по-гъвкав и адаптивен към динамична пазарна среда, макар че изисква представяне на бъдещи резултати от дейността на дружеството базирани върху предположения, допускания и прогнози.

Методът на нетната балансова стойност на активите е претеглен с тегло от 20 %, тъй като той представя състоянието на дружеството в статика.

Справедливата цена на една акция на „ЗММ ЗЛАТОГРАД ” АД е 1.94 лв. (един лева и деветдесет и четири стотинки).

СД предлага емисионната стойност на ново емитираните акции да бъде 2 (два) лева. Предвид направената обосновка на емисионната стойност и с оглед на горепосочените причини членовете на СД намират, че записването и поемането на всички ново емитирани акции от акционера - АСЕН КОСТАДИНОВ БОШНАКОВ с 25 000 броя акции, по емисионна стойност 2 (два) лева, равна на номиналната е изцяло в интерес на дружеството, т.е. косвено и на всички останали акционери, за сметка на поетия от този акционер инвеститорски риск.

СЪВЕТ НА ДИРЕКТОРИ:

АСЕН КОСТАДИНОВ БОШНАКОВ:

ЯКИМ ДЕМИРОВ ДЮЛГЕРОВ:

ЕЛЕНА АНДРЕЕВА МИХАЙЛОВА: