



ОЦЕНКА ПО МЕТОД ДИРЕКТНА КАПИТАЛИЗАЦИЯ

Резултатите от приложението на Метод Директна капитализация «ДК»

ЖИВОТОЗАСТРАХОВАТЕЛЕН ИНСТИТУТ АД-гр: БНК 1750/0739									
Отчетен период	Ретроспекция						Средногод. стойност	Корекция	Нормизир. стойност
	12/31/2012	12/31/2013	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016	31.03.2017			
	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000			
НЕТИНИ ПРИХОДИ ОТ ПРОДАЖБИ - Специална премия	2,172	2,409	2,539	2,960	1,701	201	2,352	161	1,901
Разходи по технически отчет	-1,824	-2,512	-2,900	-3,087	-1,784	-233	-2,421	402	(2,019)
САДЪО НА ТЕХНИЧЕСКИТЕ ОТЧЕТИ (И-П)	348	-103	-361	-127	-83	-32	-59	-59	(118)
(+) Промяна в математическите резерви	123	163	116	-106	-196	226	20	209	229
(+) Други технически и нетехнически разходи	482	38	39	36	21	0	123	(79)	44
Оперативна печалба - EBITDA	953	98	-206	-197	-228	194	84	-71	155
Оценъчен анализ									
Елементи на оценъчния изход							Мярка	Стойност	
EBITDA							хил. лв.	155	
(1+g)							-	1.025	
WACC							%	14.6970	
(WACC-g)							%	32.1970	
CEV							хил. лв.	1,304.172	
CEV=EBITDA*(1+g)/(WACC-g)									
CEV - пазарна стойност на предприятие, оценено по метода на капитализацията печалба									
EBITDA - нормализирана печалба преди лихви, данъци и амортизации									
WACC - средногодишна цена на капитала на Дружеството (СППЦК)									
(-) Лихвоносен дълг по баланс към 31.03.2017 г.							хил. лв.	300.000	
(+) неоперативни активи и парични средства към 31.03.2017 г.:							хил. лв.	7,967.341	
В това число:									
Инвестиции в дъщерни и асоциирани дружества:								5,710.341	
Тони Консулт ООД								1,050.479	
Лев Корпорация АД								4,659.630	
Бижорд АД								0.232	
Текущи финансови активи:								1,599.000	
Пари и парични еквиваленти								668.000	
Индикативна пазарна стойност на собствения капитал							хил. лв.	8,371.613	
Брой акции/дalloве							бр.	77,200	
Индикативна пазарна стойност на 1 акция/дallo от собствения капитал							хил. лв.	108.21	
ОЦЕНКА НА ЦЕНАТА НА СОБСТВЕНИЯ КАПИТАЛ									
R=Rf+b*(Rm-Rf)+R(s)									
31.03.2017									
където:									
безрискова норма на дохода (ДЦК)				R(f)	R(f)	b	R(p)	R(s)	RE
промяна на цените на акциите спрямо измененията на пазара				b	2.52	1.02	7.52	5.00	15.22
Оценка за рискован премия				R(p)					
= (Rm - Rf)				R(p)					
Специфичен риск				R(s)					
ЦЕНА НА ДЪЛГОСРОЧЕН ДАЛГ									
CODC=1*(1-TD)									
където:									
брутна цена на заем				i			i	TD	CODC
данък върху печалбата				TD			2.00	0.9	1.80
ПРЕТЕГ. ЦЕНА ЦЕНА НА КАПИТАЛА									
WACC=WE*R+WD*CD*(1-t)									
където:							Цена	Тегло	WACC
Отн. Дял Соб. Капит.				WE			7.445	15.22	0.96
Отн. Дял Лихвоносен дълг				WD			300	1.80	0.04
							7.745	1.00	14.6970

Методът е приложен към текуща дата 31.03.2017 г. при следните приемания, допускания и ограничителни условия:

- Методът е разработен на база исторически данни за последните пет годишни периода и интерполираните стойности към 31.03.2017 г.;
- Нормализираната стойност на паричните потоци (печалба преди лихви, данъци и амортизации - EBITDA) е капитализирана с множител, реципрочен на нормата на дисконтиране, изведена по модела за СППЦК;
- Цената на финансиране със собствен капитал е дефинирана чрез модела за оценка на капиталовите активи (Capital Asset Pricing Model - CAPM).

Направена е адаптация за българския пазар, класифициран като развиващ се, при следните приемания, допускания и ограничителни условия:

- Rf - Безрискова норма на доходност, която биха могли да получат инвеститорите без да поемат риск, е приравнена на средногодишната доходност на 10 годишни ДЦК - ползвана е информация на БНБ за аукционите на 10 годишни ДЦК;

ПРАЗНА СТРАНИЦА



Междубанков пазар и доходност на държавни ценни книжки

	2016	2017
	April	March
Доходност на държавни ценни книжки (ДЦК) ⁶		
10-годишна ДЦК ⁶	2.03	1.54
Дългосрочен ликуен процент за оценка на степента на конвергенция (ДЛП) ⁷	2.44	1.73

ПРОВЕДЕНИ АУКЦИОНИ 2017 ГОДИНА

Дата на аукциона	Дата на плащане	Емисионен №	Дата на емисията	Дата на падеж	Срочност	Купон	Валута	Средна годишна доходност	Средна одобрена бета	Коефициент на покритие	Номинал		
1/23/2017	1/25/2017	G20400172	1/25/2017	7/25/2027	10г&6м	Фиксиран %	1.950%	BGN	1.76%	101.84	4.22	50,000,000	880,000
3/20/2017	3/22/2017	G20400172	1/25/2017	7/25/2027	10г&6м	Фиксиран %	1.950%	BGN	1.80%	101.47	1.92	100,000,000	1,800,000
5/15/2017	5/17/2017	G20400172	1/25/2017	7/25/2027	10г&6м	Фиксиран %	1.950%	BGN	1.78%	101.67	1.47	100,000,000	1,780,000
ОБЩО В BGN:												250,000,000	4,460,000
								СРЕДНА ДОХОДНОСТ		1.78%			

ПРОВЕДЕНИ АУКЦИОНИ 2016 ГОДИНА

Дата на аукциона	Дата на плащане	Емисионен №	Дата на емисията	Дата на падеж	Срочност	Купон	Валута	Средна годишна доходност	Средна одобрена бета	Коефициент на покритие	Номинал		
1/25/2016	1/27/2016	G204001621	1/27/2016	7/27/2026	10г&6м	Фиксиран %	2.250%	BGN	2.58%	97.09	1.13	200,000,000	5,160,000
3/16/2016	3/18/2016	G204001621	1/27/2016	7/27/2026	10г&6м	Фиксиран %	2.250%	BGN	2.41%	98.68	2.33	100,000,000	2,410,000
ОБЩО В BGN:												300,000,000	7,570,000
								СРЕДНА ДОХОДНОСТ	2.52%				

- Коефициентът β -та е приет по публикациите на Дамодаран²⁰ за 2017 г. за средна неливириджирана бета за съответната индустрия и преизчислена за отчитане на систематичния риск на оценяваната компания:

Изчисление на β коефициент на оценявана компания

Data used is as of January 2015		S&P Capital IQ, Bloomberg and the Fed (US companies)	Damodaran, A. Levered and Unlevered Betas by Industry	Данни	Единици
Описание	Вид	Отрасъл			
β unlevered за развит пазар	САЩ	Insurance (Life)		0.80	коэф.
Данъчна ставка	България	Insurance (Life)		10%	%
Дълг на оценяваната компания (D)	ЖИВОТОЗАСТРАХОВАТЕЛ ЕН ИНСТИТУТ АД	Insurance (Life)		2,426	хил. лв.
Собствен Капитал на оценяваната компания (E)	ЖИВОТОЗАСТРАХОВАТЕЛ ЕН ИНСТИТУТ АД	Insurance (Life)		7,445	хил. лв.
β levered на оценяваната компания				1.0347	коэф.
Припоисбена β levered				1.0231333	коэф.

- $(R_m - R_f)$ - Пазарната рискова премия е изчислена по модела на А.Дамодаран (Damodaran)²¹ и представлява сума от два компонента - историческа (базисна) премия за развит пазар и премия за странови риск за България:

Country		Moody's rating	Rating-based Default Spread	Total Equity Risk Premium	Country Risk Premium	Sovereign CDS, net of US	Total Equity Risk Premium	Country Risk Premium
Bulgaria	Eastern Europe & Russia	Baa2	2.20%	8.40%	2.71%	1.49%	7.52%	1.83%

- Историческа базисна премия за развит пазар по публикация през Януари 2017 г., сайт на А.Дамодаран (Damodaran)²² – 5.69 %.
- Премията за странови риск е изчислена на база рейтинга на местната валута (от Moody's: www.moody.com) и оценката на средния спред по CDS. По данни на Reuters българските правителствени облигации се търгуват с рискова премия от 149 пункта (1.49%) над безрисковите с рейтинг AAA.

²⁰ http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html

²¹ <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

²² <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

ПРАЗНА СТРАНИЦА





- Волатилността на българския пазар е приравнен на този на развиващите се пазари с коефициент 1.23 (изчислена чрез сравняване на нововъзникващ пазарен индекс на капиталовия пазар с индекс на нововъзникващите пазари / публични облигации). Премията за странови риск за България е – $1,49 \cdot 1.23 = 1.83\%$.

Пазарна премия за България е сума от историческата премия на развит пазар и премия за странови риск = $5.69\% + 1.83\% = 7.52\%$;

- Цената на финансиране с привлечен капитал е на база собствен лихвоносен дълг (срочен подчинен дълг);

Пълният анализ и разгънат вид на оценката по метод Директна капитализация, е съобразена с изложбата по-горе методика, както и с приетите приемания, допускания и ограничителни условия и изведения резултат е, както следва:

Оценяван обект	Пазарна стойност (лв.)
Собствен капитал на ЖИВОТОЗАСТРАХОВАТЕЛЕН ИНСТИТУТ АД по метод Директна капитализация	8 971 513

Оценяван обект	Пазарна стойност (лв.)
Стойност на една акция от капитала на ЖИВОТОЗАСТРАХОВАТЕЛЕН ИНСТИТУТ АД по метод Директна капитализация	116.21

ПРАЗНА СТРАНИЦА



ОЦЕНКА ПО МЕТОД ПАЗАРНИ МНОЖИТЕЛИ

Извадка с аналози преобладаващо животозастраховане

ЖИВОТОЗАСТРАХОВАТЕЛЕН ИНСТИТУТ АД - гр. ЕИК 175010739											
Компания аналог (сектор: Insurance Life)	Код	Борса	Държава	Странови рейтинг	Коефициент на корелация	P/B (MRQ)	P/B (MRQ) коригиран	P/S (TTM)	P/S (TTM) коригиран	P/E (TTM)	P/E (TTM) коригиран
CNP Assurances SA	CNPP.PA	Paris Stock Exchange	Франция	63.3	1.04	0.79	0.82	0.32	0.33	12.38	12.89
Aegon NV	AEGN.AS	Amsterdam Stock Exchange	Холандия	75.8	0.87	0.37	0.32	0.16	0.14	13.56	11.79
Swiss Life Holding AG	SLHN.S	Virt-X Level 1	Швейцария	81.5	0.81	0.76	0.61	0.67	0.54	11.89	9.61
Grupo Catalana Occidente SA	GCO.MC	Madrid SE	Испания	63.6	1.04	1.66	1.72	1.17	1.21	14.4	14.92
Wuerstent & Wuerstemberische AG	WUWGn.DE	Xetra	Германия	75.8	0.89	0.47	0.42	0.29	0.26	7.58	6.77
Piacenta Cattolica di Assicurazione Se	CASS.MI	Milan Stock Exchange	Италия	62.5	1.05	0.72	0.76	0.28	0.30	16.32	17.21
Delta Lloyd NV	DLL.AS	Amsterdam	Холандия	75.8	0.87	0.76	0.66	0.28	0.24	4.78	4.16
				Median:	0.89	0.76	0.66	0.29	0.30	12.38	11.79
Източник: http://www.reuters.com											
Ценова индикация за пазарна стойност на търговско предприятие при сравнение с пазарни множители на компании в условия на развит финансов пазар											
Параметри и елементи на оценъчния анализ										стойност	мярка
Балансова стойност на собствения капитал на оценявана компания										7,445.00	хил. лв.
приет пазарен множител - цена/отчетна стойност (P/B MRQ)										0.66	коэф.
индикация за пазарна стойност на оценяваната компания при сравнение с пазарен множител P/B (MRQ)										4,919.20	хил. лв.
Ценова индикация за пазарна стойност на търговско предприятие при сравнение с пазарни множители на компании в условия на развит финансов пазар											
Параметри и елементи на оценъчния анализ										стойност	мярка
нормализирани приходи на оценявана компания										155.190	хил. лв.
приет пазарен множител - цена/приходи (P/S TTM)										0.30	коэф.
неоперативни активи и парични средства (+)										7,967.34	хил. лв.
задължения (-)										-300.00	хил. лв.
индикация за пазарна стойност на оценяваната компания при сравнение с пазарен множител P/S (TTM)										7,713.16	хил. лв.
Ценова индикация за пазарна стойност на база приложени техники за оценяване											
Параметри и елементи на оценъчния анализ										огн. тегло	стойност
индикация за пазарна стойност на оценяваната компания при сравнение с пазарен множител P/B (MRQ)										20%	4,919.20 хил. лв.
индикация за пазарна стойност на оценяваната компания при сравнение с пазарен множител P/S (TTM)										80%	7,713.16 хил. лв.
индикация за пазарна стойност на оценяваната компания при сравнение с пазарен множител										7,154.37	хил. лв.
брой акции на оценяваната компания										77,200	бр.
индикация за пазарна стойност на една акция на оценяваната компания при сравнение с пазарни множители										92.67	лв.

Извадка с аналози преобладаващо общо застраховане

ЖИВОТОЗАСТРАХОВАТЕЛЕН ИНСТИТУТ АД - гр. ЕИК 175010739											
Рейтинг Бюро - 659 (bureau.org)											
Компания аналог (сектор: Insurance General)	Код	Борса	Държава	Странови рейтинг	Коефициент на корелация	P/B (MRQ)	P/B (MRQ) коригиран	P/S (TTM)	P/S (TTM) коригиран	P/E (TTM)	P/E (TTM) коригиран
Vienna Insurance Group AG	VIGAV	Vienna	Австрия	72.3	0.91	0.68	0.62	0.34	0.31	11.68	10.65
UNIQA Insurance Group AG	UQA.AV	Vienna	Австрия	72.3	0.91	0.76	0.69	0.49	0.45	12.3	11.21
AXA SA	CS.FP	EN Paris	Франция	63.3	1.04	0.81	0.84	0.48	0.50	9.76	10.16
Swiss Re AG	SREN.VX	SIX Swiss Ex	Швейцария	81.5	0.81	0.82	0.66	0.68	0.55	9.92	8.02
Samoa Oyj	SAMPO.FH	Helsinki	Финландия	74.0	0.89	2.02	1.80	3.80	3.38	15.12	13.46
Maple SA	MAP.SM	Soc.Bol SIBE	Испания	63.6	1.04	1.10	1.14	0.46	0.48	12.70	13.16
				Median:	0.91	0.82	0.77	0.49	0.49	11.99	10.93
Източник: http://www.reuters.com											
Ценова индикация за пазарна стойност на търговско предприятие при сравнение с пазарни множители на компании в условия на развит финансов пазар											
Параметри и елементи на оценъчния анализ										стойност	мярка
Балансова стойност на собствения капитал на оценявана компания										7,445.00	хил. лв.
приет пазарен множител - цена/отчетна стойност (P/B MRQ)										0.77	коэф.
индикация за пазарна стойност на оценяваната компания при сравнение с пазарен множител P/B (MRQ)										5,717.74	хил. лв.
Ценова индикация за пазарна стойност на търговско предприятие при сравнение с пазарни множители на компании в условия на развит финансов пазар											
Параметри и елементи на оценъчния анализ										стойност	мярка
нормализирани приходи на оценявана компания										155.190	хил. лв.
приет пазарен множител - цена/приходи (P/S TTM)										0.49	коэф.
неоперативни активи и парични средства (+)										7,967.34	хил. лв.
задължения (-)										-300.00	хил. лв.
индикация за пазарна стойност на оценяваната компания при сравнение с пазарен множител P/S (TTM)										7,743.10	хил. лв.

ПРАЗНА СТРАНИЦА





Ценова индикация за пазарна стойност на база приложени техники за оценяване				
Параметри и елементи на оценъчния анализ		отн. тегло	стойност	мил. лв
Индикация за пазарна стойност на оценяваната компания при сравнение с пазарен множител P/B (MRQ)		50%	5,717.74	млн. лв
Индикация за пазарна стойност на оценяваната компания при сравнение с пазарен множител P/S (TTM)		50%	7,743.10	млн. лв
Индикация за пазарна стойност на оценяваната компания при сравнение с пазарен множител			6,730.42	млн. лв
Брой акции на оценявана компания			77,200	бр.
Индикация за пазарна стойност на една акция на оценяваната компания при сравнение с пазарен множител			87.18	лв.

ПРЕТЕГЛЕНИ РЕЗУЛТАТИ				
Ценова индикация за пазарна стойност на база претеглени приложени техники за оценяване				
Параметри и елементи на оценъчния анализ		отн. тегло	стойност	мил. лв
Индикация с преобладаващо животозастраховане		80%	7,154.37	млн. лв
Индикация с преобладаващо общо застраховане		20%	6,730.42	млн. лв
Индикация за пазарна стойност на оценяваната компания при сравнение с пазарен множител			7,069.578	млн. лв
Брой акции на оценявана компания			77,200	бр.
Индикация за пазарна стойност на една акция на оценяваната компания при сравнение с пазарен множител			91.57	лв.

Методът е приложен към текуща дата 31.03.2017 г. при следните приемания, допускания и ограничителни условия:

- Изследвани са пазарни множители на компании пазарни аналози, листвани на развити европейски борси от сектор Общо застраховане и Животозастраховане;
- Използвани са следните пазарни множители:
 - P/B (MRQ) – Цена/Балансова стойност на СК;
 - P/S (TTM) – Цена /Продажби (Премии);
 - P/E (TTM) – Цена/Печалба;
- Страновият рейтинг на различните държави, където се листват пазарните аналози, е отнесен към страновия рейтинг на България по данни на heritage.org, в размер на 65,9, с цел извеждане на корекционен коефициент, с който да се коригира всеки един използван пазарен множител;
- Използвана е медианна стойност при претегляне на множителите от пазарните аналози, за да се избегнат необичайни флукуационни стойности;
- Оценяваната компания е с неустойчив темп на нетна печалба. По тази причина коефициентът Цена/Печалба е изключен от изчисленията по метода пазарни множители и е преценено като неадекватно неговото приложение;

Пълният анализ и разгънат вид на оценката по метод Пазарни множители, е съобразена с изложбата по-горе методика, както и с приетите приемания, допускания и ограничителни условия и изведения резултат е, както следва:

Оценяван обект	Пазарна стойност (лв.)
Собствен капитал на ЖИВОТОЗАСТРАХОВАТЕЛЕН ИНСТИТУТ АД по метод Пазарни множители	7 069 578
Оценяван обект	Пазарна стойност (лв.)
Стойност на една акция от капитала на ЖИВОТОЗАСТРАХОВАТЕЛЕН ИНСТИТУТ АД по метод Пазарни множители	91.57

ПРАЗНА СТРАНИЦА





ОЦЕНКА ПО МЕТОД ЧИСТА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ

ЖИВОТО ЗАСТРАХОВАТЕЛЕН ИНСТИТУТ" АД-гр. ЕИК 175010739										
Отчетен период	12/31/2012	12/31/2013	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016	31/3/2017	%	корекции (хил. лв.)	ЧСА (хил. лв.)	%
	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000		BGN '000	BGN '000	
АКТИВИ										
НЕТЕКУЩИ АКТИВИ	27	19	10	4,500	5,249	5,249	53.18%	461	5,710	56.30%
Нетекущи (дълготрайни) активи (НТА)										
Инвестиции в дъщерни, асоциирани и др. предприятия	0	0	0	4,500	5,249	5,249	53.18%	461	5,710	56.30%
Тони Консулти ООД						750	7.60%	300	1,050	10.36%
Лев Корпорация АД						4,499	45.58%	160	4,660	45.94%
Билборд АД						0	0.00%	0	0.232	0.00%
Други материални активи	27	19	10	0	0	0	0.00%	0	0	0.00%
Общо (НТА)	27	19	10	4,500	5,249	5,249	53.18%	461	5,710	56.30%
ТЕКУЩИ АКТИВИ										
Финансови активи (ФА)										
Финансови активи на разположение за продажба	739	727	1,576	1,619	1,606	1,589	16.10%	0	1,589	15.67%
Дългови ценни книжа и други ценни книжа с фиксиран доход	4,500	4,500	4,500	0	0	0	0.00%	0	0	0.00%
Депозити в банки	0	0	0	0	0	0	0.00%	0	0	0.00%
Общо (ФА)	739	727	1,576	1,619	1,606	1,589	16.10%	0	1,589	15.67%
Краткосрочни вземания (КВ)										
Вземания от застраховани/застраховачи лица	233	320	484	713	683	764	7.74%	0	764	7.53%
Вземания от свързани лица	0	0	0	0	300	0	0.00%	0	0	0.00%
Търговски и други вземания	873	423	442	431	1,939	1,601	16.22%	-190	1,411	13.91%
Общо (КВ)	1,106	743	926	1,144	2,922	2,365	23.96%	-190	2,175	21.44%
Пари и парични еквиваленти (ПС)	2,470	2,341	1,355	1,359	305	668	6.77%	0	668	6.59%
ОБЩО ТЕКУЩИ АКТИВИ (Н+ФА+КВ)	4,315	3,811	3,857	4,122	4,833	4,622	46.82%	-190	4,432	43.70%
ВСИЧКО АКТИВИ (А+Б)	4,342	3,830	3,867	8,622	10,082	9,871	100.00%	271	10,142	100.00%

Отчетен период	12/31/2012	12/31/2013	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016	31/3/2017	%	корекции (хил. лв.)	ЧСА (хил. лв.)	%
	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000		BGN '000	BGN '000	
КАПИТАЛ, ЗАСТРАХОВАТЕЛНИ РЕЗЕРВИ И ПАСИВИ										
КАПИТАЛ И РЕЗЕРВИ	7,476	7,071	7,234	7,394	8,028	7,745	78.46%	271	8,016	79.04%
Капитал (К)										
Записан акционерен капитал	7,000	7,000	7,420	7,420	7,720	7,720	78.21%			
Общи резерви	454	48	71	71	1	1	0.01%			
Неразпределена печалба/загуба	0	0	0	-257	-284	-277	-2.81%			
Финансов резултат за текущата година	22	23	-257	-97	7	7	0.01%			
СОБСТВЕН КАПИТАЛ (преди подчинен дълг)	7,476	7,071	7,234	7,394	7,728	7,445	75.42%			
Подчинен пасив	0	0	0	0	300	300	3.04%			
Общо (К)	7,476	7,071	7,234	7,394	8,028	7,745	78.46%			
ЗАСТРАХОВАТЕЛНИ РЕЗЕРВИ И ПАСИВИ										
Застрахователни резерви (ЗР)										
Пренос-премислен резерв	186	199	304	594	271	254	2.57%	0	254	2.50%
Резерв за предстоящи плащания	123	109	117	76	33	90	0.91%	0	90	0.89%
Математически резерв	975	812	695	802	997	759	7.69%		759	7.48%
Запасен фонд	0	0	0	0	1	1	0.01%	0	1	0.01%
Общо (ЗР)	1,284	1,120	1,116	1,472	1,302	1,104	11.18%	0	1,104	10.89%
Текущи пасиви (ТП)										
Търговски и други задължения	82	139	17	13	1,036	1,022	10.35%	0	1,022	10.08%
Общо (ТП)	82	139	17	13	1,036	1,022	10.35%	0	1,022	10.08%
ОБЩО ПАСИВИ (ЗР+ТП)	1,366	1,259	1,133	1,485	2,338	2,126	21.54%	0	2,126	20.96%
ВСИЧКО КАПИТАЛ, ЗАСТРАХОВАТЕЛНИ РЕЗЕРВИ И ПАСИВИ (А+Б)	8,842	8,330	8,367	8,879	10,366	9,871	100.00%	271	10,142	100.00%
Елементи на оценяемия актив										
Брой акции/дялове	70,000	70,000	74,200	74,200	74,200	77,200	бр		77,200	бр
Номинал	100.00	100	100	100	100	100	лв		100	лв
Чиста стойност на активите (ЧСА)	7,476	7,071	7,234	7,394	8,028	7,745	лв	271	8,016	лв
Пазарна стойност на 1 акция/дял	106.80	101.01	97.49	99.65	108.19	100.32	лв	3.61	103.84	лв

Методът е приложен към текуща дата 31.03.2017 г. при следните приемания, допускания и ограничителни условия:

- Всички статии по баланса към 31.03.2017 г. , с изключение на „Инвестиции в дъщерни, асоциирани и други предприятия“ и статия „Търговски и други вземания“, са без корекции на балансовата стойност;
- Дружеството има доклад по Платежоспособност II към 31.12.2016 г. от одобрена от КФН компания за преглед на баланса на Застрахователя - Ейч Ел Би България, съгласно който Дружеството е взело предвид препоръките на предходните проверяващи, отразени в доклад за фактически констатации от 16.01.2017 г., отнасящи се към 30.06.2016 г., поради което предложените от Ейч Ел Би България корекции към 31.12. 2016 г. са значително по малко;

ПРАЗНА СТРАНИЦА





- Допуска се, че активите и пасивите, респективно вземанията и задълженията към 31.03.2017 г. са съобразени с изискванията за пазарно съответствие по Платежоспособност II или са в допустимо отклонение в размер на до $\pm 5\%$ (приетия обичаен диапазон на отклонение в оценителската практика в България е $\pm 10\%$);
- Финансовите участия са отразени по отчетите на дружеството по номинална стойност (стойност на придобиване), поради което са направени корекции за привеждането на същите в пазарна стойност;
- Направената положителна корекция във финансовите участия общо в трите дружества в размер на 461 хил. лв, е съгласно приложения №1, №2 и №3 и е в резултат на получени пазарни стойности на пакетите при оценката на всяко едно от дружествата, представляващи финансови инвестиции на оценяваното дружество;
- В две от дружествата ЖИВОТОЗАСТРАХОВАТЕЛЕН ИНСТИТУТ АД притежава миноритарни дялове. Получената стойностна оценка на обикновена акция/дял от финансовите участия е намалена за липса на контрол и непродаваемост на пакета, в съответствие с приложената методика;
- Направена е корекция в намаление на статия „Търговски и други вземания“ в размер на 190 хил. лв., които са представени като „предплатени разходи“ за прегледа на баланса на дружеството към 30.06.2016 г. Сумата е платена и докладът за констатации по прегледа на баланса към 30.06.2016 г. е предаден през м. Януари 2017 г. Този актив няма пазарна стойност.

Пълният анализ и разгънат вид на оценката на ЖИВОТОЗАСТРАХОВАТЕЛЕН ИНСТИТУТ АД по метод Чиста стойност на активите, е съобразена с изложената по-горе методика, както и с приетите приемания, допускания и ограничителни условия и изведения резултат е, както следва:

Оценяван обект	Пазарна стойност (лв.)
Собствен капитал на ЖИВОТОЗАСТРАХОВАТЕЛЕН ИНСТИТУТ АД по метод Чиста стойност на активите	8 016 235

Оценяван обект	Пазарна стойност (лв.)
Стойност на една акция от капитала на ЖИВОТОЗАСТРАХОВАТЕЛЕН ИНСТИТУТ АД по метод Чиста стойност на активите	103.84

ПРАЗНА СТРАНИЦА





РЕЗУЛТАТИ ПО ОЦЕНЪЧНИ МЕТОДИ И ЗАКЛЮЧИТЕЛНА СТОЙНОСТ

Специфичните условия и работните хипотези, свързани с комбинираното прилагане на визираните по-горе подходи и свързаните с тях методики/техники за оценяване при относимостта им към определянето на пазарна стойност на собствения капитал на предприятието, се изразяват в следните резултати от приложението на трите метода и индикират следните стойности на собствен капитал:

"ЖИВОТОЗАСТРАХОВАТЕЛЕН ИНСТИТУТ" АД-гр. ; ЕИК 175010739				
Дружество	Стойност по оценка в хил. лв.	Стойност на 1 акция/дял в лв.	Тегло в %	Претеглена стойност на 1 акция/дял в лв.
Оценка към 31.03.2017				
Метод Чиста стойност на активите	8,016.235	103.837	30.00%	31.1512
Метод Директна капитализация	8,971.513	116.211	40.00%	46.4845
Метод Пазарни множители	7,069.578	91.575	30.00%	27.4725
Претеглена стойност по методите на оценка = Пазарна стойност (ПС) в лв.				
Брой акции/дялове	77,200			
Номинал в лева	100.00			
Индикативна пазарна стойност на компанията/100% соб. капитал в лв.	8,114,348.86			
ЗАКРЪГЛЕНО (в лв.)	8 114 349			
Индикативна стойност на 1 акция/дял в лв. (до 5 знака)	105.10815			
ЗАКРЪГЛЕНО (в лв.)	105.11			

Резултатите от извършените анализи, по основанията на приложените подходи и методики, отразяват индикативно текущата пазарна ценност на оценявания обект и позволяват в рекапитулативен аспект да бъде изведено представеното по-долу заключение за неговата пазарна ценност (без ДДС), при отчитане на получените индикативни пазарни стойности на база приложени подходи и техники за оценяване и на ограничителните условия, описани в Раздел I на настоящия доклад:

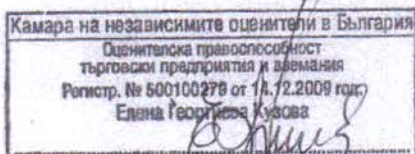
Оценяван обект (100% на Собствения капитал)	Пазарна стойност (BGN '000.)
Собствен капитал на ЖИВОТОЗАСТРАХОВАТЕЛЕН ИНСТИТУТ АД	8 114 349

Цена на акция	Пазарна стойност (BGN)
Пазарна стойност на една акция от капитала на ЖИВОТОЗАСТРАХОВАТЕЛЕН ИНСТИТУТ АД	105.11

Неразделна част от настоящия доклад са Приложения №1, №2 и №3 - Оценка на инвестиции в дъщерни и асоциирани дружества.

В съответствие с изискванията на чл.21 ал.1 от ЗНО, долуподписаните независими оценители при извеждане на заключението по настоящата оценка, декларираме че:

- Не съм свързано лице с възложителя, собственика или ползвателя на обекта на оценка по смисъла на §1, т.3 от ДОПК;
- Аз и свързаните с мен лица по смисъла на §1, т.3 от ДОПК нямаме имуществен или друг интерес, свързан с обекта на оценката в настоящия доклад;
- Към момента на извършване на оценката нямам задължения към собственика или ползвателя на обекта на оценка или към възложителя на оценката.



Оценител:



ПРАЗНА СТРАНИЦА



ПРАЗНА СТРАНИЦА





Приложение №1

Дъщерно дружество ТОНИ КОНСУЛТ ООД, ЕИК 121063268

Актуално правно състояние:

"ТОНИ КОНСУЛТ" ООД

Общ статус	Запис на търговско предприятие	Обявени актове	Актуален учредителен акт	Дело
Основни обстоятелства				
1. ЕИК/ПИК	121063268	20080825130356	История	Документи
2. Фирма	ТОНИ КОНСУЛТ	20080825114519	История	Документи
3. Правна форма	Дружество с ограничена отговорност	20080825114519	История	Документи
4. Изписване на чужд език	TONY-CONSULT Ltd.	20080825114519	История	Документи
5. Седалище и адрес на управление	БЪЛГАРИЯ област София (столица), община Столична гр. София 1172 район р-н Изгрев ж.к. ДИАНАБАД, ул. НИКОЛАЙ ХАЙТОВ № 34, ет. 9, офис 26 тел.: 8683570, факс: 9624021 Електронна поща: info@tonico.eu	20100326170143	История	Документи
6. Предмет на дейност	ПОКУПКА НА СТОКИ ИЛИ ДРУГИ ВЕЩИ С ЦЕЛ ПРОДАЖБА В ПЪРВОНАЧАЛЕН, ОБРАБОТЕН ИЛИ ПРЕРАБОТЕН ВИД, ПРОИЗВОДСТВО НА СТОКИ С ЦЕЛ ПРОДАЖБА, КОМИСИОННА, СПЕДИЦИОННА, СКЛАДОВА И ЛИЗИНГОВА ДЕЙНОСТИ, ТЪРГОВСКО ПРЕДСТАВИТЕЛСТВО И ПОСРЕДНИЧЕСТВО, ПРЕВОЗНА, ТУРИСТИЧЕСКА, РЕКЛАМНА, ИНФОРМАЦИОННА, ИМПРЕСАРСКА ДЕЙНОСТИ ИЛИ ПРЕДОСТАВЯНЕТО НА ДРУГИ УСЛУГИ, СДЕЛКИ С ИНТЕЛЕКТУАЛНА СОБСТВЕНОСТ, ВЪТРЕШНОТЪРГОВСКИ И ВЪНШНОТЪРГОВСКИ ОПЕРАЦИИ, КАКТО И ИЗВЪРШВАНЕ НА ДРУГИ РАЗРЕШЕНИ ОТ ЗАКОНОДАТЕЛСТВОТО ТЪРГОВСКИ ДЕЙНОСТИ.	20080825114519	История	Документи
7. Управители	ВЪЛКО ВЪЛКОВ ГОЧЕВ	20080825114519	История	Документи
19. Съдружници	Васил Веселинов Вутов, 13000 лв. ВЪЛКО ВЪЛКОВ ГОЧЕВ, 369000 лв. РУМЕН ПЕТРОВ ПЕТКОВ, 13000 лв. Животозастрахователен Институт АД, ЕИК/ПИК 175010739, държава: БЪЛГАРИЯ, 750000 лв.	20160505100106	История	Документи
24. Прехвърляне на дружествен дял		20130521172035	История	Документи
Капитал				
31. Размер	1145000 лв.	20160505100106	История	Документи
32. Внесен капитал	1145000 лв.	20160505100106	История	Документи
Размер				
		Размер		
05.5.2016 г. 10:01:06		1145000 лв.		
31.8.2009 г. 15:40:04		395000 лв.		
Внесен капитал				
		Внесен капитал		
05.5.2016 г. 10:01:06		1145000 лв.		
31.8.2009 г. 15:40:04		395000 лв.		

С Протокол от 06.04.2016 г. от Извънредно ОС на акционерите на ЖИВОТОЗАСТРАХОВАТЕЛЕН ИНСТИТУТ АД взема решение да инвестира свободни собствени парични средства чрез участие в увеличаване на капитала на ТОНИ КОНСУЛТ ООД и придобиването на 750 новоемитирани дяла, представляващи 65,5% от капитала на дружеството след увеличението, с цена на придобиване 1000 лева всеки един дял или общо за сумата от 750 000 лева.

ПРАЗНА СТРАНИЦА





С Протокол от 22.04.2016 г. ОС на ТОНИ КОНСУЛТ ООД взема решение за приемане на нов съдружник в капитала на дружеството - ЖИВОТОЗАСТРАХОВАТЕЛЕН ИНСТИТУТ АД и увеличаване на капитала от 395 000 лв. на 1 145 000 лв., чрез издаване на 750 дяла с номинална стойност от 1000 лв. всеки. Увеличението на капитала е чрез парична вноска.

Промяната в капитала и съдружието на ТОНИ КОНСУЛТ ООД е вписано на 05.05.2016 г.:

Съдружници	
Дата	Съдружници
05.5.2016 г. 10:01:06	Васил Веселинов Вутов, 13000 лв. Животозастрахователен Институт АД, ЕИК/ПИК 175010739, държава: БЪЛГАРИЯ, 750000 лв. РУМЕН ПЕТРОВ ПЕТКОВ, 13000 лв. ВЪЛКО ВЪЛКОВ ГОЧЕВ, 369000 лв.
21.5.2013 г. 17:20:35	Вълко Вълков Гочев, 316000 лв. - Заличено обстоятелство РУМЕН ПЕТРОВ ПЕТКОВ, 13000 лв. ВЪЛКО ВЪЛКОВ ГОЧЕВ, 369000 лв. Васил Веселинов Вутов, 13000 лв. Румен Петров Петков, 66000 лв. - Заличено обстоятелство

Залог на търговско предприятие "ТОНИ КОНСУЛТ" ООД

Общ статус	Залог на търговско предприятие	Обявени актове	Актуален учредителен акт	Дело
Номер по ред на залог: 001, Заложен кредитор/Заложни кредитори: ПЪРВА ИНВЕСТИЦИОННА БАНКА, ЕИК/ПИК 831094393				
300. Номер по ред на залог	001	20130531175955	История	Документи
301. Длъжник/длъжници по обезпеченото вземане	ТОНИ КОНСУЛТ, ЕИК/ПИК 121063268 ВЪЛКО ВЪЛКОВ ГОЧЕВ	20140827163109	История	Документи
303. Заложен кредитор/Заложни кредитори	ПЪРВА ИНВЕСТИЦИОННА БАНКА, ЕИК/ПИК 831094393	20130531175956	История	Документи
305. Основание	друг източник: Договор за залог от 14.05.2013г. и Анекс №1 към него от дата: 25.07.2014	20140827163109	История	Документи
306. Предмет	за предаване на сума пари	20130531175956	История	Документи
307. Размер	количество дължимо: 1 300 000.00 единици: ЛЕВА	20140827163109	История	Документи
308. Лихви	БЛП НА Банката за лева +1,66% пункта %	20140827163109	История	Документи
Описание				
21.5.2013 г. 17:59:56 предприятието като съвкупност				
Условия				
27.8.2014 г. 16:31:09	До пълното изплащане на всички дължими суми по Договор за овърдрафт по разплащателна сметка № 00PO-AA-0952/07.06.2007 г., всички последващи и бъдещи анекси към него и Договор за встъпване в дълг от 13.05.2013 г.			

ТОНИ КОНСУЛТ ООД е основана през 1996 г. в сферата на управлението на лизингови компании. Започва собствена лизингова дейност през 2005 г. През периода 2005-2015 г. е лизинговало активи на обща фактурна стойност над 14 млн.лв.

ПРАЗНА СТРАНИЦА



Оценъчни анализи и справедлива стойност на участието на ЖИВОТОЗАСТРАХОВАТЕЛЕН ИНСТИТУТ АД в дъщерното дружество ТОНИ КОНСУЛТ ООД:

"ТОНИ КОНСУЛТ" АД-гр. : ЕИК 121063268							
Отчетен период		12/31/2015	12/31/2016	%	корекция	ЧС А	%
		BGN '000	BGN '000		(хил. лв)	(хил. лв)	
АКТИВИ							
А НЕТЕКУЩИ АКТИВИ		1,609	1,717	6.84%	0	1,717	6.88%
I Нематериални активи (НМА)							
Дълготрайни материални активи (ДМА)							
Земли и сгради		143	135	6.28%	0	135	6.32%
земи		3	3	0.14%	0	3	0.14%
сгради		140	132	6.15%	0	132	6.18%
2 Машини, производствено оборудване и апаратура			2	0.09%	0	2	0.09%
3 Съоръжения и други		9	10	0.47%	0	10	0.47%
Общо (ДМА)		152	147	6.84%	0	147	6.88%
Дългосрочни финансови активи (ДФА)							
1 Заеми		1,457	1,570	73.09%	0	1,570	73.50%
Общо (ДФА)		1,457	1,570	73.09%	0	1,570	73.50%
Б ТЕКУЩИ АКТИВИ							
I Материални запаси (МЗ)							
1 Суровини и материали				0.00%	0	0	0.00%
2 Продукция и стоки		22	3	0.14%		3	0.14%
Общо (МЗ)		22	3	0.14%	0	3	0.14%
II Краткосрочни вземания (КВ)							
1 Вземания от клиенти и доставчици		210	255	11.87%	0	255	11.94%
2 Вземания от свързани лица				0.00%	0	0	0.00%
3 Търговски и други вземания		85	118	5.49%	0	118	5.52%
Общо (КВ)		295	373	17.36%	0	373	17.46%
III Пари и парични еквиваленти (ПС)		45	43	2.00%	0	43	2.01%
ОБЩО ТЕКУЩИ АКТИВИ (I+II+III)		362	419	19.51%	0	419	19.62%
Разходи за бъдещи периоди		13	12	0.56%	-12	0	
ВСТІЧКО АКТИВИ (А+Б)		1,984	2,148	26.91%	-12	2,136	26.50%
Отчетен период		12/31/2015	12/31/2016	%	корекция	ЧС А	%
		BGN '000	BGN '000		(хил. лв)	(хил. лв)	
КАПИТАЛ, РЕЗЕРВИ И ПАСИВИ							
А КАПИТАЛ И РЕЗЕРВИ		473	1,207	56.19%	246	1,453.000	68.02%
I Капитал (К)							
1 Записан акционерен капитал		395	1,145	53.31%			
2 Резерв от последващи оценки				0.00%			
3 Резерви				0.00%			
4 Печалба/загуба от минали години		48	4	0.19%			
5 Финансов резултат за текущата година		30	58	2.70%			
СОБСТВЕН КАПИТАЛ (преди провизии)		473	1,207	56.19%			
6 Провизии и сходни задължения				0.00%			
Общо (К)		473	1,207	56.19%			
Б ПАСИВИ							
I Дългосрочни задължения (ДЗ)							
1 Към финансови институции		1,113	519	24.16%	0	519	24.30%
3 Други		126	112	5.21%	0	112	5.24%
Общо (ДЗ)		1,239	631	29.38%	0	631	29.54%
II Текущи пасиви (ТП)							
1 Доставчици		2	8	0.37%	0	8	0.37%
2 Аванси		6	6	0.28%	0	6	0.28%
3 Други текущи задължения		25	38	1.77%	0	38	1.78%
към персонал				0.00%	0	0	0.00%
осигурителни задължения				0.00%	0	0	0.00%
давателни задължения				0.00%	0	0	0.00%
други		25	38	1.77%	0	38	1.78%
Общо (ТП)		33	52	2.42%	0	52	2.43%
ОБЩО ПАСИВИ (I+II)		1,273	683	31.80%	0	683	31.98%
Приходи за бъдещи периоди		238	258	12.01%	-258	0	0.00%
ВСТІЧКО КАПИТАЛ, ЗАСТРАХОВАТЕЛНИ РЕЗЕРВИ И ПАСИВИ (А+Б)		1,984	2,148	87.99%	-12	2,136	100.00%

ПРАЗНА СТРАНИЦА



Елементи на оценъчния анализ	12/31/2015	12/31/2016 (баланс)		03/31/2017 (ЧСА)	
Брой акции/дялове	395	1,145	бр.	1,145	бр.
Номинал	1,000	1,000	лв.	1,000	лв.
Чиста стойност на активите (ЧСА)	473	1,207	хиляди лв.	1,453.000	хиляди лв.
Пазарна стойност на 1 акция/дъл	1,197.47	1,054.15	лв.	1,269.00	лв.
Участие на ЖИВОТОЗАСТРАХОВАТЕЛЕН ИНСТИТУТ АД		750 бр. 65.50% % 790.611 лв.		750 бр. 65.50% % 951.747 лв.	

ОТЧЕТЕН ПЕРИОД					
Елементи на оценъчния анализ	12/31/2012	12/31/2013	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016
Приходи	1,577	1,736	1,331	2,047	1,707
в т.ч. Нетни приходи от продажби	1,363	1,523	1,116	1,885	1,454
Балансова стойност на продадени стоки	1,212	1,399	997	1,672	1,335
в т.ч. от Нетни приходи от продажби	88.92%	91.86%	89.34%	92.63%	91.82%
Брутна печалба/загуба от оперативна дейност	151	124	119	133	119
Брутен марж/миз от оперативна дейност	11.08%	8.14%	10.66%	7.37%	8.18%
Други доходи/загуби от дейността	4	8	10	9	3
Административни и търговски разходи	203	179	167	171	191
Печалба/загуба от оперативна дейност	-56	-63	-88	-47	-75
Марж/миз от оперативна дейност	-4.11%	-4.14%	-5.20%	-2.60%	-5.16%
Финансови приходи	214	213	215	242	253
Финансови разходи	111	119	124	162	113
Печалба/загуба от финансова дейност	103	94	91	80	140
Печалба/загуба преди данъци	47	31	33	33	65
Разходи за данъци	5	3	3	3	7
Проценка на нетекучи активи					
Печалба/загуба	42	28	30	30	58
Нетни марж/миз от обща дейност	2.66%	1.61%	2.25%	1.47%	3.40%
Разходи за амортизации	25	18	17	14	14

ОЦЕНЪЧНИ АНАЛИЗИ									
Отчетен период	12/31/2012	12/31/2013	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016	Прегледена средномислена на стойност 2012-2016 г.	Корекции	Нормализирана средномислена стойност към 31.12.2016	
Елементи на оценъчния анализ	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000
ПРИХОДИ ОТ ДЕЙНОСТТА (Прд)	1,577	1,736	1,331	2,047	1,707	1,680	38	1718	
НЕТНА ПЕЧАЛБА	42	28	30	30	58	38	2	40	
миз на изменение (верижни индекс)	100	0.67	1.07	1.00	1.93	21		3	
Нетен марж/миз (Нетна печалба/Прд)	2.66%	1.61%	2.25%	1.47%	3.40%	2.24%		2.32%	
(+) Разходи за данъци	5	3	3	3	7	4	0	4	
(-) Разходи за данъци	111	119	124	162	113	126	3	129	
Печалба преди данъци и данъци - ЕВТД	158	150	157	195	178	168	6	173	
ЕВТД марж/миз (ЕВТД/Прд)	10.02%	8.64%	11.80%	9.53%	10.45%	9.90%		10.09%	
(+) Разходи за амортизации	25	18	17	14	14	18	-2	16	
Печалба преди данъци, данъци и амортизации (ЕВТДА)	183	168	174	209	192	185	4	189	
ЕВТДА марж/миз (ЕВТДА/Прд)	11.60%	9.68%	13.07%	10.21%	11.25%	11.03%		11.01%	
Оценъчен анализ									
Елементи на оценъчния анализ						Маржа	Стойност		
ЕВТДА						хиля. лв.	189.133		
(1+r)						-	1.025		
WACC						%	0.1486		
(WACC-r)						%	0.1118		
CEV						хиля. лв.	1,734.463		
CEV-EVТДА*(1+r)/(WACC-r)									
CEV - пазарна стойност на търговско предприятие, оценено по метода на капитализиранта печалба									
ЕВТДА - нормализирана печалба преди данъци, данъци и амортизации									
WACC - средномислена цена на капитала на Дружеството (СПЦК)									
(-) дивиденден дълг по баланс към 31.12.2016 г.									
						хиля. лв.	519		
(+) инвестиционни разходи към 31.12.2016 г.						хиля. лв.	53		
(+) парични средства към 31.12.2016 г.						хиля. лв.	486		
Нормализирана пазарна стойност на собствения капитал						хиля. лв.	1,754		
Брой акции						бр.	1,145		
Нормализирана пазарна стойност на 1 акция/дъл от собствения капитал						хиля. лв.	1532.28		

ПРАЗНА СТРАНИЦА





ОЦЕНКА НА ЦЕНАТА НА СОБСТВЕНИЯ КАПИТАЛ						
$R = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f) + R(s)$						
източник:						
Безрисковата норма на дохода (R(f))	R(f)	R(f)	b	R(p)	R(s)	RE
промяна на цените на акциите спрямо индексите на пазара	b	1.80	1.00	8.93	8.00	18.73
Оценка за рисковия премия	R(p)					
$= (R_m - R_f)$	R(p)					
Специфичен риск	R(s)					
ЦЕНА НА ДЪЛГОСРОЧЕН ДЪЛГ						
$CODC = i \cdot (1 - TD)$						
източник:				i	TD	CODC
брутна цена на заем	i			6.50	0.9	5.85
дисконт по печалбата	TD					
ПРЕГЛЕД НА ЦЕНА НА КАПИТАЛА						
$WACC = W_E \cdot R + W_D \cdot C_D \cdot (1 - i)$						
Опн. Дял Соб. Капит.	WE		1.207	18.73	0.70	13.0980
Опн. Дял Долгосрочен дълг	WD		519	5.85	0.30	1.7591
			1.726		1.00	14.8570
ОЦЕНЪЧНИ АНАЛИЗИ						
Оценъчен период	12/31/2012	12/31/2013	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016	
Елементи на оценъчния анализ	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	
Общо нетекущи активи	1,432	1,419	1,284	1,609	1,717	
Общо текущи активи	241	304	344	362	419	
Общо активи	1,673	1,723	1,628	1,971	2,136	
Регистриран капитал	395	395	395	395	1,145	
Печалби и загуби от минали години	26	24	28	48	4	
Текуща печалба	42	28	30	30	58	
Общо собствен капитал	461	449	453	473	1,207	
Рентабилност (EBITDA) на собствен капитал	39.30%	37.42%	38.41%	44.10%	35.91%	
Рентабилност (NI) на собствен капитал	9.11%	8.29%	6.62%	6.14%	4.82%	
Общо нетекущи пасиви	465	1,077	1,010	1,245	519	
Общо текущи пасиви	538	28	36	28	-	
Общо пасиви	1,003	1,105	1,046	1,273	519	
Z-Анализ на АЛТМАН						
	Към 31.12.2012г.	Към 31.12.2013г.	Към 31.12.2014г.	Към 31.12.2015г.	Към 31.12.2016г.	Коэффициенти на АЛТМАН
$Z = 0.717 \cdot X1 + 0.847 \cdot X2 + 3.107 \cdot X3 - 0.42 \cdot X4 + 0.995 \cdot X5$	(хил. лв.)	(хил. лв.)	(хил. лв.)	(хил. лв.)	(хил. лв.)	
1. Краткотрайни активи	241	304	344	362	419	
2. Краткосрочни пасиви	538	28	36	28	0	
3. Оборотен капитал	-297	276	308	334	419	
Неразпределена печалба (Печалба/загуба от минали години)	26	24	28	48	4	
5. EBIT(печалба преди данъци)	-69	-91	-94	-132	-55	
6. Нетна (текуща) печалба/загуба	42	28	30	30	58	
7. Разходи за данъци	-111	-119	-124	-162	-113	
8. Сума на активи по баланс	1,673	1,723	1,628	1,971	2,136	
9. Собствен капитал	461	449	453	473	1,207	
10. Нетни приходи от продажби (или Приходи)	1,577	1,736	1,331	2,047	1,707	
11. Балансова стойност на дълга	465	1,077	1,010	1,245	519	
12. X1=Оборотен капитал/Сума на активите	-0.18	0.16	0.19	0.17	0.20	0.717
13. X2=Неразпределена печалба/Сума на активите	0.02	0.01	0.02	0.02	0.00	0.847
14. X3=EBIT/Сума на активите	-0.0412	-0.0528	-0.0577	-0.0670	-0.0257	3.107
X4=Пазарна стойност на капитала						
15. (Капитал)/Дълг по баланс	0.99	0.42	0.45	0.38	2.33	0.420
16. X5=Приходи от продажби/Сума на активите	0.94	1.01	0.82	1.04	0.80	0.995
17						
Висока вероятност от банкрут						2.5423
Област на несигурност, неопределеност						Z=1.23 до 2.90
Компанията не е застрашена от неплатежеспособност и банкрут						2.2 2.90
Докладът е в единствено копие (фотокопия, скенер) и е в област на неопределеност и несигурност						

ОЦЕНКА НА МАЖОРИТАРЕН ПАКЕТ:

Дружество "ТОНИ КОНСУЛТ" АД-гр.: ЕИК 121063268				
	Стойност по оценка в хил. лв.	Стойност на 1 акция/дъл в лв.	Тегло в %	Претеглена стойност на 1 акция/дъл в лв.
31.12.2016				
Метод Чиста стойност на активите	1,453	1,268.996	50.00%	634.4978
Метод Директна капитализация	1,754	1,532.282	50.00%	766.1409
Претеглена стойност по метода на оценка: Пазарна стойност (НС) в лв.				
Брой акции/дългове		1,145		
Номинал в лева		1,000.00		
Индикативна пазарна стойност на компанията/100% соб. капитал в хил. лв.		1,603.731		
Индикативна стойност на 1 акция/дъл в лв.		1,400.64		
ЖИВОТОЗАСТРАХОВАТЕЛЕН ИНСТИТУТ АД	1,603.731	65.50%	1,050.479	
ИНВЕСТИЦИОННА СТОЙНОСТ (хил. лв.)		1,202.798		
30% ОТ ИНДИКАЦИЯТА ЗА ПАЗАРНА СТОЙНОСТ				
ЖИВОТОЗАСТРАХОВАТЕЛЕН ИНСТИТУТ АД	1,202.798	65.50%	787.859	

ПРАЗНА СТРАНИЦА





Приложение №2

Дружество ЛЕВ КОРПОРАЦИЯ АД, ЕИК 121337947

Актуално правно състояние:

"ЛЕВ КОРПОРАЦИЯ" АД

Общ статус	Прокура	Обявени актове	Актуален учредителен акт	Дело
Основни обстоятелства				
1. ЕИК/ПИК	121337947	20091007110753	История	Документи
2. Фирма	ЛЕВ КОРПОРАЦИЯ	20080421112759	История	Документи
3. Правна форма	Акционерно дружество	20080421112759	История	Документи
4. Изписване на чужд език	LEV CORPORATION	20080421112759	История	Документи
5. Седалище и адрес на управление	БЪЛГАРИЯ област София (столица), община Столична гр. София 1407 район р-н Лозенец бул. ЧЕРНИ ВРЪХ № 67 тел.: 9 628 266, факс: 9 624 413	20080421112759	История	Документи
5а. Адрес за кореспонденция с НАП на територията на страната	БЪЛГАРИЯ област София (столица), община Столична гр. София 1784 район р-н Младост МИХАИЛ ТЕНЕВ № 12, "БИЗНЕС ЦЕНТЪР ЕВРОТУР", ет. 2, ОФИС №6	20100930164832	История	Документи
6. Предмет на дейност	ПРИДОБИВАНЕ, УПРАВЛЕНИЕ, ОЦЕНКА И ПРОДАЖБА НА УЧАСТИЯ В БЪЛГАРСКИ И ЧУЖДЕСТРАННИ ДРУЖЕСТВА, ПРИДОБИВАНЕ, УПРАВЛЕНИЕ И ПРОДАЖБА НА ОБЛИГАЦИИ, ПРИДОБИВАНЕ, ОЦЕНКА И ПРОДАЖБА НА ПАТЕНТИ, ОТСТЪПВАНЕ НА ЛИЦЕНЗИИ ЗА ИЗПОЛЗВАНЕ НА ПАТЕНТИ НА ДРУЖЕСТВА, В КОИТО ХОЛДИНГОВОТО ДРУЖЕСТВО УЧАСТВА, ФИНАНСИРАНЕ НА ДРУЖЕСТВА, В КОИТО ХОЛДИНГОВОТО ДРУЖЕСТВО УЧАСТВА, ВНОС, ИЗНОС, РЕЕКСПОРТ, ТЪРГОВИЯ СЪС СТОКИ И УСЛУГИ НА ТЕРИТОРИЯТА НА СТРАНАТА И ЗАД ГРАНИЦА, МАРКЕТИНГ, ФРАНЧАЙЗИНГ, РАЗРАБОТВАНЕ И УЧАСТИЕ В РЕАЛИЗАЦИЯ НА ИНЖЕНЕРИНГОВИ ПРОЕКТИ, ПРЕДСТАВИТЕЛСТВО НА ЧУЖДЕСТРАННИ ДРУЖЕСТВА В РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ	20080421112759	История	Документи
10. Представители	ЦИЛИЯ ВЕНЕЛИНОВА СТОЯНОВА НИКОЛАЙ ПЕТКОВ НЕЙКОВ	20161123145612	История	Документи
11. Начин на представяване	Друг начин: Заедно от двамата изпълнителни директори Цилия Венелинова Стоянова и Николай Петков Нейков, или от всеки един изпълнителен директор заедно с прокуриста Петко Христов Добрински	20161123145612	История	Документи
13. Управителен съвет	Дата на изтичане на мандата: 08.11.2021 Цилия Венелинова Стоянова Николай Петков Нейков Димитър Стефанов Цветанов Стефан Владимир Маринков Стефан Вилхелм Мария Ван Гелдер	20170324120150	История	Документи
14. Надзорен съвет	Дата на изтичане на мандата: 17.02.2011 Албена Цветанова Димитрова Мирослава Спасова Спасова Огнян Илиев Петров Лозана Любенова Славчова Светлалина Томбонова Чендова	20150309153258	История	Документи

ПРАЗНА СТРАНИЦА



Капитал				
31. Размер	51492900 лв.	20080609114655	История	Документи
31а. Акции	Акция: Вид: ПОИМЕННИ, разпределени в емисии 1997, 1998, 1999, 2000, 2001, 2005, 2007, 2008 подробно описани в чл.9, ал.1 и 2 от Устава., Брой: 51492900, Номинал: 1 лв.	20080609114655	История	Документи
32. Внесен капитал	51492900 лв.	20080609114655	История	Документи
Размер				
		Размер		
09.6.2008 г. 11:46:55		51492900 лв.		
21.4.2008 г. 11:27:59		24000000 лв.		
Внесен капитал				
		Внесен капитал		
09.6.2008 г. 11:46:55		51492900 лв.		
21.4.2008 г. 11:27:59		24000000 лв.		
Акции				
КОРЕКЦИЯ				
Акция:				
Вид: ПОИМЕННИ, разпределени в емисии 1997, 1998, 1999, 2000, 2001, 2005, 2007, подробно описани в чл.9, ал.1 и 2 от Устава, Брой: 24000000, Номинал: 1 лв. - Заличено обстоятелство				
Акция:				
Вид: ПОИМЕННИ, разпределени в емисии 1997, 1998, 1999, 2000, 2001, 2005, 2007, 2008 подробно описани в чл.9, ал.1 и 2 от Устава., Брой: 51492900, Номинал: 1 лв.				
КОРЕКЦИЯ				
Акция:				
Вид: ПОИМЕННИ, разпределени в емисии 1997, 1998, 1999, 2000, 2001, 2005, 2007, подробно описани в чл.9, ал.1 и 2 от Устава, Брой: 24000000, Номинал: 1 лв.				

"ЛЕВ КОРПОРАЦИЯ" АД

Общ статус Прокура Обявени актове Актуален учредителен акт Дело

Прокура					
41. Прокуристи	ПЕТКО ХРИСТОВ ДОБРНСКИ	20110126132734	История	Документи	
43. Начин на представляване	Друг начин: ЗАЕДНО С ВСЕКИ ЕДИН ИЗПЪЛНИТЕЛЕН ДИРЕКТОР	20080421112759	История	Документи	

ОЦЕНЪЧНИ АНАЛИЗИ

"ЛЕВ КОРПОРАЦИЯ" АД-гр. ЕИК 121337947					
Отчетен период	12/31/2012	12/31/2013	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016
Размерът на оценъчния данък	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000
Приходи:	1,775	1,746	1,521	1,622	1,404
в т.ч. Приходи от оперативна дейност	230	358	270	361	133
Баласова стойност на продадени стоки	0	0	0	0	0
в т.ч. от Нетни приходи от продажби	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Въвната печалба/загуба от оперативна дейност	230	358	270	361	133
Маржени разходи от оперативна дейност	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Други разходи	201	182	6	79	4
Административни и търговски разходи	864	727	564	575	364
Печалба/загуба от оперативна дейност	-835	-551	-300	-293	-235
Маржени от оперативна дейност	-363.01%	-153.91%	-111.11%	-81.16%	-176.69%
Финансови приходи	1,545	1,388	1,251	1,261	1,271
Финансови разходи	53	98	124	125	893
Печалба/загуба от финансово дейност	1,492	1,290	1,127	1,136	378
Печалба/загуба преди данъци	657	739	827	843	143
Разходи за данъци	73	51	0	0	0
Преоценка на нетекучи активи	0	0	0	0	0
Извънредни приходи	0	0	0	0	0
Извънредни разходи	0	324	652	675	0
Печалба/загуба	584	364	175	168	143
Нетен маржени от обичайна дейност	32.96%	20.85%	11.51%	10.36%	10.19%
Разходи за амортизация	174	166	99	38	54

ПРАЗНА СТРАНИЦА



ОЦЕНЪЧНИ АНАЛИЗИ								
Отчетен период	12/31/2012	12/31/2013	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016	Претеглена средногодишна стойност 2012-2016 г.	Корекции	Нормализирана средногодишна стойност към 31.12.2016
Единици на оценка анализ	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000
ПРИХОДИ ОТ ДЕЯТЕЛНОСТТА (PrD)	1,775	1,746	1,521	1,622	1,404	1,634	-58	1556
ЧЕТНА ПЕЧАЛБА	584	364	175	168	143	287	-72	215
Пазар на изменение (верижни индекси)	1	0.62	0.48	0.96	0.85			
Чисти маржени (Четна печалба/PrD)	32.90%	20.85%	11.51%	10.36%	10.19%	17.77%		13.81%
(+) Разходи за данъци	73	51	0	0	0	25	-13	12
(+) Разходи за проми	53	98	124	125	893	259	114	372
Печалба преди лихви и данъци - EBIT	710	513	299	293	1,036	570	29	599
EBIT маржени (EBIT/PrD)	40.00%	29.38%	19.66%	18.06%	73.79%	35.34%		38.50%
(+) Разходи за амортизации	174	166	99	88	54	166	-25	82
Печалба преди лихви, данъци и амортизации (EBITDA)	884	679	398	381	1,090	676	4	681
EBITDA маржени (EBITDA/PrD)	49.80%	38.89%	26.17%	20.41%	77.64%	41.92%		43.75%
Оценъчен анализ								
Единици на оценка анализ						Маржа	Стойност	
EBITDA						хил. лв.	680 667	
(1+g)						-	1 025	
WACC						%	0.1073	
(WACC-g)						%	0.0705	
CEV						хил. лв.	9,896,217	
CEV=EBITDA*(1+g)/(WACC-g)								
CEV - пазарна стойност на търговско предприятие, оценено по метода на капитализираната печалба								
EBITDA - нормализирана печалба преди лихви, данъци и амортизации								
WACC - среднотеглена цена на капитала на Дружеството (СПЦК)								
(-) Ликвиден дълг по балансу към 31.12.2016 г.						хил. лв.	0	
(+) неоперативно активи към 31.12.2016 г.						хил. лв.	38859	
(+) парични средства към 31.12.2016 г.						хил. лв.	6	
Нормализирана пазарна стойност на собствения капитал						хил. лв.	48,761	
Бр. акции						бр.	51,492,900	
Нормализирана пазарна стойност на 1 акция/лв. от собствения капитал						хил. лв.	0.95	
ОЦЕНКА НА ЦЕНАТА НА СОБСТВЕНИЯ КАПИТАЛ								
$R = R_f + B \cdot (R_m - R_f) + R(s)$								
където:								
безрискова норма на дохода (ДЦК)				R(f)	R(f)	b	R(p)	R(s)
промяна на цените на акциите спрямо изменението на пазара				b	1.80	1.00	8.93	10.73
Оценка за риска премия				R(p)				
$= (R_m - R_f)$				R(p)				
Специфичен риск				R(s)				
ШЕКА НА ДЪЛГОСРОЧЕН ДЪЛГ								
$CODC = i \cdot (1 - TD)$								
където:								
брутто цената на заем				i		5.25	0.9	4.73
дисконт върху печалбата				TD				
ПРЕТЕГЛЕНА ШЕКА НА КАПИТАЛА								
$WACC = W \cdot R + D \cdot C \cdot D \cdot (1 - i)$								
						Цена	Тегло	WACC
Отн. Дълг Соб. Капит.				WE	75,511	10.73	1.00	10.7300
Отн. Дълг Ликвиден дълг				WD	0	4.73	0.00	0.0000
						75,511	1.00	10.7300
ОЦЕНЪЧНИ АНАЛИЗИ								
Отчетен период	12/31/2012	12/31/2013	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016			
Единици на оценка анализ	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000			
Общо нетекущи активи	68,539	68,276	67,670	67,199	66,377			
Общо текущи активи	7,446	8,697	9,437	10,088	11,010			
Общо активи	75,985	76,973	77,107	77,287	77,387			
Регистриран капитал	51,493	51,493	51,493	51,493	51,493			
Печалби и загуби от минали години	16,811	17,396	17,752	17,883	18,095			
Текуща печалба	584	364	175	168	143			
Общо собствени капитал	74,668	75,033	75,200	75,324	75,511			
Рентабилност (EBIT/PrD) на собствения капитал	1.18%	0.90%	0.53%	0.44%	1.44%			
Рентабилност (CEV) на собствения капитал	0.77%	0.40%	0.16%	0.27%	0.74%			
Общо нетекущи пасиви	435	435	451	451	-			
Общо текущи пасиви	882	1,505	1,456	1,512	1,876			
Общо пасиви	1,317	1,940	1,907	1,963	1,876			

ПРАЗНА СТРАНИЦА





Z-Анализ на АТМАН	Към 31.12.2012г. (хил.лв.)	Към 31.12.2013г. (хил.лв.)	Към 31.12.2014г. (хил.лв.)	Към 31.12.2015г. (хил.лв.)	Към 31.12.2016г. (хил.лв.)	Коефициенти на АТМАН
$Z = 0,717 \cdot X1 + 0,847 \cdot X2 + 3,107 \cdot X3 - 0,42 \cdot X4 - 0,995 \cdot X5$						
1 Краткотрайни активи	7,446	8,697	9,437	10,088	11,010	
2 Краткосрочни пасиви	882	1,505	1,456	1,512	1,876	
3 Оборотен капитал	6,564	7,192	7,981	8,576	9,134	
4 Неразпределена печалба (Печалба/загуба от минали години)	16,811	17,396	17,752	17,883	18,095	
5 ЕВИТ (печалба преди лихви и данъци)	710	513	299	293	1,036	
6 Нетна (текуща) печалба/загуба	584	364	175	168	143	
7 Разходи за лихви	53	98	124	125	893	
8 Сума на актива по баланс	75,985	76,973	77,107	77,287	77,387	
9 Собствен капитал	74,668	75,093	75,200	75,324	75,511	
10 Нетни приходи от продажби (или Приходи)	1,775	1,746	1,521	1,622	1,404	
11 Пасиви	1,317	1,940	1,907	1,963	1,876	
12 $X1$ = Оборотен капитал/Сума на активите	0.09	0.09	0.10	0.11	0.12	0.717
13 $X2$ = Неразпределена печалба/Сума на активите	0.22	0.23	0.23	0.23	0.23	0.847
14 $X3$ = ЕВИТ/Сума на активите	0.0093	0.0067	0.0039	0.0038	0.0134	3.107
15 $X4$ = Пазарна стойност на капитала (Капитал)/Пасиви	56.70	38.68	39.43	38.37	40.25	0.420
16 $X5$ = Приходи от продажби/Сума на активите	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.995
17	14.114	14.246	15.263	16.438	17.274	
Висока вероятност от банкрут						$Z \leq 1.23$
Област на несигурност, неопределеност						$Z = 1.23$ до 2.90
Компанията не е застрашена от неплатежеспособност и банкрут						$Z \geq 2.90$
Дружеството е в добра финансово-управителна ситуация относно от неплатежеспособност						

ЗАКЛЮЧЕНИЕ ЗА СТОЙНОСТ:

Дружество "ЛЕВ КОРПОРАЦИЯ" АД-гр. ГИК 121337947				
	Стойност по оценка в хил. лв.	Стойност на 1 акция/дял в лв.	Тегло в %	Претеглена стойност на 1 акция/дял в лв.
31.12.2016				
Метод Балансова стойност на активите	75,511	1.466	80.00%	1.1731
Метод Директна капитализация	48,761	0.947	20.00%	0.1894
Претеглена стойност по методите на оценка = Пазарна стойност (ПС) в лв.				
Брой акции/дялове	51,492,900			
Поименна в лева	1.00			
Имплицирана пазарна стойност на компанията (100% соб. капитал в хил. лв.)	70,161,043			
Имплицирана стойност на 1 акция/дял в лв.	1.36			
ЖИВОТОЗАСТРАХОВАТЕЛЕН ИНСТИТУТ АД	70,161,043	8.74%	6,130,359	

ОЦЕНКА НА МИНОРИТАРЕН ПАКЕТ:

ОЦЕНКА НА МИНОРИТАРЕН (МАЛЦИНСТВЕН) ПАКЕТ				
Оценка по метода "top-down" (отгоре - надолу)				
Миноритарен пакет от 8.74% представляващ 4 492 220 бр. акции				
Процедури	Бр. акции	Стойност на акция (лв./акция)	Справедлива стойност на мин. пакет в лева	%
1. Определяне стойността в това число:	51,492,900	1.363	70,161,043	100
1. Обикновени	51,492,900	1.363	70,161,043	100
1. Привилегировани	0		0	
2. Миноритарен пакет - пропорционален дял	4,492,220	1.363	6,130,359	8.74
3. Намаление за миноритарен пакет (липса на контрол)		0.164	0	12.00
4. Намаление за продаваемост		0.164	0	12.00
5. Справедлива стойност на АКЦИЯ		1.036	0	24.00
5. Справедлива пазарна стойност на ПАКЕТА	4,492,220	1.036	4,650,630	

ПРАЗНА СТРАНИЦА



Приложение №3

Дружество БИЛБОРД АД, ЕИК 130472125

Актуално правно състояние:

"БИЛБОРД" АД

Общ статус	Запис на търговско предприятие	Обявени актове	Актуален учредителен акт	Дело	Указания
Основни обстоятелства					
1. ЕИК/ЕИК	130472125		20080422182126	История	Документи
2. Фирма	БИЛБОРД		20080422182126	История	Документи
3. Правна форма	Акционерно дружество		20080422182126	История	Документи
4. Изписване на чужд език	BILBOARD		20080422182126	История	Документи
5. Седалище и адрес на управление	БЪЛГАРИЯ област София (столица), община Столична гр. София 1463 район р-н Триадица пл. БЪЛГАРИЯ № 1 НДК, вх. АИ4 тел. 9166500		20100630143730	История	Документи
6. Предмет на дейност	ВЪНШНА И ВЪТРЕШНА ТЪРГОВИЯ; СПЕЦИФИЧНИ ТЪРГОВСКИ ОПЕРАЦИИ; БАРТЕРНИ И НАСРЕЩНИ СДЕЛКИ; ПРОДАЖБИ ПРИ УСЛОВИЯТА НА АКРЕДИТИВ; ЕКСПОРТ НА БЪЛГАРСКИ ИЗДЕЛИЯ НА МЕЖДУНАРОДНИЯ ПАЗАР; ДИСТРИБУТИРАНЕ НА ГОЛЕМИ ОБЕМИ НА ВНОСНИ СТОКИ; ТЪРГОВСКО АГЕНТСТВО; ПОСРЕДНИЧЕСТВО НА МЕСТНИ И ЧУЖДИ ЛИЦА; ПЕЧАТНА И ШИРОКОФОРМАТНА ПЕЧАТНА ДЕЙНОСТ; РЕКЛАМНА ДЕЙНОСТ; ПРИДОБИВАНЕ И УЧРЕДЯВАНЕ НА НОВИ ДРУЖЕСТВА С ОСНОВНА ДЕЙНОСТ ПЕЧАТНА, ШИРОКО ФОРМАТНА ПЕЧАТНА ДЕЙНОСТ, РЕКЛАМНА ДЕЙНОСТ, КАКТО И ПРОДАЖБА НА ТАКИВА ДРУЖЕСТВА; ПРИДОБИВАНЕ, УПРАВЛЕНИЕ, ОЦЕНКА И ПРОДАЖБА НА УЧАСТИЯ В БЪЛГАРСКИ И ЧУЖДЕСТРАННИ ДРУЖЕСТВА; ФИНАНСИРАНЕ НА ДРУЖЕСТВА, В КОИТО ДРУЖЕСТВОТО УЧАСТВА.	20121227101827	История	Документи	
10. Представители	СТЕФАН ВАСИЛЕВ ГЕНЧЕВ		20080422182126	История	Документи
12. Съвет на директорите	Начинът, по който се определя мандатът: пет години от датата на вписване на решението на ОСА в търговския регистър СТЕФАН ВАСИЛЕВ ГЕНЧЕВ КАЛИН ВАСИЛЕВ ГЕНЧЕВ ДЕСИСЛАВ ГРОЗЕВ ТОМОВ БОРИСЛАВ ХРИСТОВ БОРИСОВ		20160623155948	История	Документи
17. Специални условия	ПУБЛИЧНО АКЦИОНЕРНО ДРУЖЕСТВО		20080422182126	История	Документи
Капитал					
31. Размер	15000000 лв.		20080819164829	История	Документи
31а. Акции	Права: С ПРАВО НА ГЛАС Акция: Вид: ПОИМЕННИ, БЕЗНАЛИЧНИ, Брой: 15000000, Номинал: 1 лв.		20080819164950	История	Документи
32. Внесен капитал	15000000 лв.		20080819164829	История	Документи
Акции					
19.8.2008 г. 16:49:50	Права: С ПРАВО НА ГЛАС Акция: Вид: ПОИМЕННИ, БЕЗНАЛИЧНИ, Брой: 15000000, Номинал: 1 лв. Акция: Вид: ОБИКНОВЕНИ, Брой: 7 500 000, Номинал: 1 лв. - Заличено обстоятелство				
Внесен капитал					
19.8.2008 г. 16:48:29			15000000 лв.		
22.4.2008 г. 18:21:26			7500000 лв.		

ПРАЗНА СТРАНИЦА





"БИЛБОРД" АД

Общ статус	Залог на търговско предприятие	Обявени актове	Актуален учредителен акт	Дого	Указания
Номер по ред на залог: 001 - заличен					
Номер по ред на залог: 002, Заложен кредитор/Заложни кредитори: БЪЛГАРСКА БАНКА ЗА РАЗВИТИЕ, ЕИКЛПИК 121856059					
Номер по ред на залог: 003, Заложен кредитор/Заложни кредитори: БЪЛГАРСКА БАНКА ЗА РАЗВИТИЕ, ЕИКЛПИК 121856059					
Номер по ред на залог: 002, Заложен кредитор/Заложни кредитори: БЪЛГАРСКА БАНКА ЗА РАЗВИТИЕ, ЕИКЛПИК 121856059					
300. Номер по ред на залог	002	20150326151549	История	Документи	
301. Длъжник/длъжници по обезпеченото вземане	БИЛБОРД, ЕИКЛПИК 130472125	20150326151549	История	Документи	
303. Заложен кредитор/Заложни кредитори	БЪЛГАРСКА БАНКА ЗА РАЗВИТИЕ, ЕИКЛПИК 121856059	20150326151549	История	Документи	
305. Основание	договор дата: 20.03.2015	20150326151549	История	Документи	
306. Предмет	за предаване на сума пари	20150326151549	История	Документи	
307. Размер	количество дължимо: 3 250 000 единици: евро	20150326151549	История	Документи	
311. Описание	предприятието като съвкупност	20150326151549	История	Документи	
Номер по ред на залог: 003, Заложен кредитор/Заложни кредитори: БЪЛГАРСКА БАНКА ЗА РАЗВИТИЕ, ЕИКЛПИК 121856059					
300. Номер по ред на залог	003	20150326161116	История	Документи	
301. Длъжник/длъжници по обезпеченото вземане	ДЕДРАКС, ЕИКЛПИК 201412044	20150326161116	История	Документи	
303. Заложен кредитор/Заложни кредитори	БЪЛГАРСКА БАНКА ЗА РАЗВИТИЕ, ЕИКЛПИК 121856059	20150326161116	История	Документи	
305. Основание	договор дата: 20.03.2015	20150326161116	История	Документи	
306. Предмет	за предаване на сума пари	20150326161116	История	Документи	
307. Размер	количество дължимо: 2 750 000 единици: евро	20150326161116	История	Документи	
311. Описание	предприятието като съвкупност	20150326161116	История	Документи	
314. Условия	Договорът е сключен за обезпечаване на всяка част и всички вземания на Заложния кредитор по Договор за Банков кредит N 845/20.03.2015г., сключен между Банката и "Дедракс" АД, ЕИК 201412044	20150326161116	История	Документи	

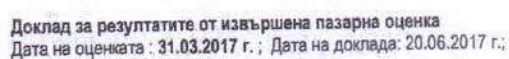
Друга информация:

1.3. Инвестиции в дъщерни предприятия

Име / Основно място на дейност	31.12.2015 г.		31.12.2014 г.	
	размер	стойност	размер	стойност
"Моушън Артс" ООД / България	51%	20	51%	20
"Дедракс" АД / България	60%	3	60%	3
"Ди Пи Ес България" ООД / България	-	-	60%	3
"Нимисофт" ООД / България	-	-	51%	3
"Инстор Медия" ЕООД / България	100%	16	100%	16
"Дигитал Принт" ЕООД / България	100%	3 000	100%	5
"Соларсет" ЕООД / България	-	-	100%	5
"Трипо Принт" ООД / България	30%	-	30%	370
Общо		3 039		425

На 13 март 2015 г. Съветът на директорите на Дружеството взема решение за увеличаване капитала на „Дигитал Принт“ ООД, чрез внасяне на непарична вноска в размер на 2 995 000 (два милиона деветстотин деветдесет и пет хиляди) лева представляваща част от главница по Договор за заем от 1 август 2008 г. между Дружеството (заемодател) и „Дигитал Принт“ ООД (заемополучател) и предоставяне на вносителя на апорта на съответния брой дялове с право на глас по номинална стойност, съобразно паричната оценка на апорта. В резултат на това през 2015 г. са записани нови 29 950 нови дяла с номинална стойност в размер на 100 лева на

ПРАЗНА СТРАНИЦА



Оценъчни анализи:

"БИЛБОЕД" АД, ЕИК 130472125					
Отчетен период	12/31/2012	12/31/2013	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016
Елементи на оценъчния анализ	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000
Приходи	8,297	8,455	8,130	8,748	
в т.ч. Нетни приходи от продажби	7,936	8,099	7,712	8,352	
Балансова стойност на продадени стоки	0	0	0	0	
в т.ч. от Нетни приходи от продажби	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	#DIV/0!
Брутна печалба/агуба от оперативна дейност	7,936	8,099	7,712	8,352	0
Брутен марж/ин от оперативна дейност	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	4DIV/0!
Други разходи	-125	-76	-100	-37	
Разходи за оперативна дейност	-7,271	-7,157	-6,564	-7,419	
Печалба/агуба от оперативна дейност	540	866	1,045	896	#REF!
Марж/ин от оперативна дейност	6.80%	10.69%	13.59%	10.75%	#REF!
Финансови приходи	307	316	335	211	
Финансови разходи	-872	-1,010	-1,208	-1,118	
Печалба/агуба от финансови дейности	-565	-694	-873	-907	0
Проценка на текущи активи	0	-47	-2,433	-1,912	
Печалба/агуба преди данъци	29	165	-2,175	-1,738	#REF!
Приходи/Разходи за данъци	-4	-22	42	173	
Извънредни приходи	0	0	0	0	
Извънредни разходи					
Печалба/агуба	25	143	-2,133	-1,565	#REF!
Нетен марж/ин от общата дейност	0.30%	1.69%	-26.24%	-17.89%	#REF!
Разходи за амортизация	-1,340	-1,312	-1,284	-1,217	

ОЦЕНЪЧНИ АНАЛИЗИ								
Отчетен период	12/31/2012	12/31/2013	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016	Претеглена средна годишна стойност		Нормализована средногодишна стойност към 31.12.2016
						2012-2016 г.	Корекция	
Елементи на оценъчния анализ	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000
ПРИХОДИ ОТ ДЕЙНОСТТА (Прд)	8,297	8,455	8,130	8,748	0	6,726	1733	8459
НЕТНА ПЕЧАЛБА	25	143	-2,133	-1,565	#REF!	#REF!	#REF!	-1235
в т.ч. на и класиране (всички индекси)	1	5.72	-14.92	0.73	#REF!	#REF!	#REF!	-14.60%
Нетен марж/ин (Нетна печалба/Прд)	0.30%	1.69%	-26.24%	-17.89%	#REF!	#REF!	#REF!	
(+) Разходи за данъци	-4	-22	42	173	0	38	39	77
(+) Разходи за лихви	-872	-1,010	-1,208	-1,118	0	-842	-257	-1099
Печалба преди данъци и данъци - ЕВИ	901	1,175	-967	-620	#REF!	#REF!	#REF!	-213
ЕВИ марж/ин (ЕВИ/Прд)	10.86%	13.90%	-11.89%	-7.09%	#REF!	#REF!	#REF!	-2.52%
(+) Разходи за амортизации	-1,340	-1,312	-1,284	-1,217	0	-1,031	185	-846
Печалба преди лихви, данъци и амортизации (ЕВИТДА)	2,241	2,487	917	597	#REF!	#REF!	#REF!	633
ЕВИТДА марж/ин (ЕВИТДА/Прд)	27.01%	29.41%	3.90%	6.82%	#REF!	#REF!	#REF!	7.48%

Оценъчен анализ		Мярка	Стойност
Елементи на оценъчния анализ		хил. лв.	
ЕВИТДА			632,600
WACC		%	10.25
WACC-g		%	0.1351
WACC-g		%	0.0883
WACC-g		хил. лв.	6,599,320
ЕВИТДА*(1+g) (WACC-g)			
СЕУ - чиста стойност на търговско предприятие, оценено по метода на капитализирана печалба			
ЕВИТДА - нормализована печалба преди данъци, лихви и амортизации			
WACC - средногодишен дял на капитала на Дружеството (СПИК)		хил. лв.	5748
Извънреден дълг по баланс към 31.12.2016 г.		хил. лв.	8052
Извънредни активи към 31.12.2016 г.		хил. лв.	570
Извънредни средства към 31.12.2016 г.		хил. лв.	9,473
Извънредна издана стойност на собствен капитал		бр.	15,000,000
Извънредни активи		хил. лв.	0.63
Извънредна издана стойност на 1 акция/ял от собствен капитал			

ПРАЗНА СТРАНИЦА



ОЦЕНКА НА ЦЕНАТА НА СОБСТВЕНИЯ КАПИТАЛ							
$R = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f) + R(s)$							
където:							
безрискова норма на дохода (ДЦК)	R(f)	R(f)	b	R(p)	R(s)	RE	
промяна на цените на активите спрямо изменението на пазар а	b	1.80	1.00	8.93	5.00	15.73	
Оценка за рисковия премия	R(p)						
$= (R_m - R_f)$	R(p)						
Специфичен риск	R(s)						
ЦЕНА НА ДЪЛГОВОСТРОЧЕН ДЪЛГ							
$CODC = i \cdot (1 - TD)$							
където:							
средна цената на заем	i			6.00	0.9	5.40	
данъчен върху печалбата	TD						
ПРЕГЛЕД НА ЦЕНА НА КАПИТАЛА							
$WACC = W_E \cdot R + W_D \cdot C_D \cdot (1 - t)$							
				Цена	Тегло	WACC	
Отн. Дел Соб. Капит.	WE			20,944	15.73	0.78	12.3426
Отн. Дел Лихвенен дълг	WD			5,748	5.40	0.22	1.1629
				26,692	1.00		13.5055

ОЦЕНЪЧНИ АНАЛИЗИ					
Отчетен период	12/31/2012	12/31/2013	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016
Елементи на оценъчния анализ	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000	BGN '000
Общо нетекущи активи	26,398	27,280	25,490	21,483	
Общо текущи активи	11,651	12,733	13,274	11,194	
Общо активи	38,049	40,013	38,764	32,677	-
Регистриран капитал	15,000	15,000	15,000	15,000	
Печалби и загуби от минали години	4,955	4,980	5,123	2,990	
Текуща печалба	25	143	(2,133)	(1,565)	#REF!
Общо собствен капитал	23,648	23,791	22,509	20,944	
Рентабилност (EBITDA) на собствения капитал	5.48%	10.44%	1.41%	2.33%	#REF!
Рентабилност (NI) на собствения капитал	0.11%	0.60%	0.43%	1.2%	#REF!
Общо нетекущи пасиви	4,371	11,757	10,863	6,427	
Общо текущи пасиви	10,030	4,465	5,392	5,306	
Общо пасиви	14,401	16,222	16,255	11,733	-

Z-Анализ на Алтман						Коефициенти на АЛТМАН
	Към 31.12.2012г. (хил.лв.)	Към 31.12.2013г. (хил.лв.)	Към 31.12.2014г. (хил.лв.)	Към 31.12.2015г. (хил.лв.)	Към 31.12.2016г. (хил.лв.)	
$Z = 0.717 \cdot X_1 + 0.847 \cdot X_2 + 3.107 \cdot X_3 - 0.42 \cdot X_4 - 0.995 \cdot X_5$						
1 Краткотрайни активи	11,651	12,733	13,274	11,194	0	За непублични дружества
2 Краткосрочни пасиви	10,030	4,465	5,392	5,306	0	
3 Оборотен капитал	1,621	8,268	7,882	5,888	0	
4 Неразпределена печалба (Печалба/загуба от минали години)	4,955	4,980	5,123	2,990	0	
5 EBIT(печалба преди лихви и данъци)	901	1,175	-967	-620	#REF!	
6 Нетни (текуща) печалба/загуба	25	143	-2,133	-1,565	#REF!	
7 Разходи за лихви	-872	-1,010	-1,208	-1,118	0	
8 Сума на актива по баланс	38,049	40,013	38,764	32,677	0	
9 Собствен капитал	23,648	23,791	22,509	20,944	0	
10 Нетни приходи от продажби (или Приходи)	8,297	8,455	8,130	8,748	0	
11 Балансова стойност на дълга	4,371	11,757	10,863	6,427	0	
12 $X_1 = \text{Оборотен капитал} / \text{Сума на активите}$	0.04	0.21	0.20	0.18	#DIV/0!	0.717
13 $X_2 = \text{Неразпределена печалба} / \text{Сума на активите}$	0.13	0.12	0.13	0.09	#DIV/0!	0.847
14 $X_3 = \text{EBIT} / \text{Сума на активите}$	0.0237	0.0294	-0.0249	-0.0190	#REF!	3.107
15 $X_4 = \text{Пазарна стойност на капитала} / \text{(Капитал)} / \text{Дълг по баланс}$	5.41	2.02	2.07	3.26	#DIV/0!	0.42
16 $X_5 = \text{Приходи от продажби} / \text{Сума на активите}$	0.22	0.21	0.21	0.27	#DIV/0!	0.995
17	2.742	1.409	1.258	1.233	#DIV/0!	
Висока вероятност от банкрут						$Z \leq 1.23$
Област на несигурност, неопределеност						$2 \leq 1.23 \leq 2.90$
Компанията не е застрашена от неплатеноспособност и банкрут						$Z \geq 2.90$
Дружеството е в област на неопределеност						

ЗАКЛЮЧЕНИЕ ЗА СТОЙНОСТ:

ПРАЗНА СТРАНИЦА





"БЪЛБОРД" АД, ЕИК 130472125				
31.12.2016	Стойност по оценка в хил. лв.	Стойност на 1 акция/дял в лв.	Тегло в %	Претеглена стойност на 1 акция/дял в лв.
Метод Балансова стойност на активите	20,944	1.396	40.00%	0.5585
Метод Директна капитализация	9,473	0.632	60.00%	0.3789
Претеглена стойност по методите на оценка = Пазарна стойност (ПС) в лв.				
Брой акции/дялове	15,000,000			
Помощен дял	1.00			
Пазарна стойност на компанията/100% соб. капитал в хил. лв.	14,061,592			
Средствена стойност на 1 акция/дял в лв.	0.94			
ЖИВОТОАСТРАХОВАТЕЛЕН ИНСТИТУТ АД	14,061,592	0.00236%	0.332	
ЛИКВИДАЦИОННА СТОЙНОСТ (хил. лв.)	10,546,194			
100% ОТ ИНДИКАЦИОННАТА ЗА ПА ЗАРНА СТОЙНОСТ				
ЖИВОТОАСТРАХОВАТЕЛЕН ИНСТИТУТ АД	10,546,194	0.00236%	0.249	

ОЦЕНКА НА МИНОРИТАРЕН ПАКЕТ:

ОЦЕНКА НА МИНОРИТАРЕН (МАЛЦИНСТВЕН) ПАКЕТ				
Оценка по метода "top-down" (отгоре - надолу)				
Миноритарен пакет от 0.00236%, представляващ 354 бр. акции				
Процедури	Бр. акции	Стойност на акция лв/акция	Справедлива стойност на мин. Пакет в лв.	%
Определяне стойността	15,000,000	0.937	14,061,592	100
в това число:			0	
Обикновени	15,000,000	0.937	14,061,592	100
Привилегировани	0	0	0	
Миноритарен пакет - привилегирован дял	354	0.937	332	0.00236%
Намаление за миноритарен пакет (липса на контрол)		0.141	0	15.00
Намаление за продаваемост		0.141	0	15.00
Справедлива стойност на АКЦИЯ		0.656	0	30.00
Справедлива пазарна стойност на ПАКЕТА	354	0.656	232	

1074
БЪЛГАРИЯ

На 5.9.2017 г., Елена Божичкова - помощник-нотариус по заместване при **Валентина Механджийска**, нотариус в район **СРС**, рег. № **074** на Нотариалната камара, удостоверявам верността на този препис, снет от **оригинал** на официален (частен) документ, представен ми от: **ВАЛЕНТИНА ИЛИЕВА ГРАДИНАРСКА, ЕГН 6704276971** като в първообраза нямаше зачерквания, прибавки, поправки и други особености.

Рег. № **10206/2017**, Събрана такса лв.

Помощник-нотариус по заместване.

