

Тези изменения показват, че в края на 2022 г. инфлационният натиск в икономиката остава силен, независимо от отслабването на проинфлационното влияние на външната среда по линия на енергоносителите. Фактори, свързани с вътрешната макроикономическа среда, които допринасяха за формирането на висока инфлация през цялата 2022 г., бяха нарастването на разходите за труд на единица продукция и растежът на разходите за крайно потребление на домакинствата.

Икономическа активност и циклична позиция на българската икономика

Конюнктурните индикатори през четвъртото тримесечие на 2022 г. сочат, че на верижна база темпът на нарастване на икономическата активност ще бъде сходен с отчетения през третото тримесечие. През първата половина на 2023 г. се очаква отслабване на икономическата активност, за което ще допринесе както прогнозираното понижение на запасите в икономиката, така и очакваният по-слаб износ на стоки вследствие на влошаващата се глобална икономическа обстановка и на специфични за България фактори.

Според оценки на БНБ, през третото тримесечие на 2022 г. цикличната позиция на икономиката продължи да се характеризира с положително отклонение на реалния БВП от потенциалното равнище на производство предвид значителното нарастване на икономическата активност през 2021 г. и през първите девет месеца на 2022 г. Това показва, че част от производствените фактори в икономиката са били натоварени над оптималното им равнище, което е в съответствие със засиления натиск за повишаване на цените на продуктите и факторните пазари, главно по отношение на пазара на труд.

Показателите от краткосрочната бизнес статистика на НСИ даваха разнопосочни сигнали за цикличната позиция на икономиката през четвъртото тримесечие на 2022 г.⁴⁵ Индикаторите, които проследяват текущата производствена активност на фирмите на база отчетни данни (индексите на промишленото производство, на производството в услугите, на натоварването на производствените мощности и на оборотите в търговията на дребно), се позиционираха значително над дългосрочната си средна стойност и едновременно с това отчетоха продължаваща тенденция към подобрение. Същевременно през четвъртото тримесечие на 2022 г. показателите, които отразяват нагласите на икономическите агенти (доверие на потребителите и бизнес климат), се позиционираха под дългосрочната си средна стойност в резултат главно на песимистичните нагласи на фирмите и домакинствата за икономическата ситуация в страната. Намаляването на различията в оценките на фирмите относно текущото им икономическо състояние и краткосрочните икономически перспективи намери отражение в известно понижение на изчислявания от БНБ индикатор за несигурност през четвъртото тримесечие на 2022 г.

Очаквания за икономическата активност

Конструираният от БНБ композитен конюнктурен индикатор за икономическата активност в България продължи да нараства на верижна база през четвъртото тримесечие на 2022 г., което е предпоставка да се наблюдава сходна динамика и при реалния БВП на страната. За верижния растеж на композитния индикатор допринесоха повишението на оборотите в търговията на дребно по съпоставими цени, растежът на индексите на производството в строителството и услугите, нарастването на кредитната активност, както и подобряването на нагласите на домакинствата и фирмите във всички основни сектори. Същевременно възходящата динамика на композитния индикатор през четвъртото тримесечие на 2022 г. беше ограничавана от понижението на индекса на производството в промишлеността и позиционирането на глобалния PMI под неутралната граница от 50 пункта.

През първото шестмесечие на 2023 г. растежът на икономическата активност се очаква да следва тенденция към понижаване на верижна база, което ще бъде причина годишният растеж на реалния БВП да продължи да се забавя в началото на 2023 г. и да премине в слаб спад през второто тримесечие на годината.⁴⁷ За това ще допринесе

както прогнозираното продължаващо понижение на запасите в икономиката, така и очакваният по-слаб износ на стоки предвид влошаващата се глобална икономическа активност и специфичните за България фактори, като забраната за износ към страни, различни от Украйна, на нефтопродукти, които са произведени от руски петрол, и планирани ремонтни дейности във важни за износа предприятия в страната.

Избрани показатели	Изт.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022г.
Валутен курс на лева за 1 щ.д. (в края на периода)	БНБ	1.71	1.74	1.59	1.72	1.83
Брутен вътрешен продукт (млн. лв.)	НСИ	109 964	120 396	120 553	139 012	165 384
БВП на глава от населението (лв.)	НСИ	15 653	17 259	17 386	20 212	24 046
БВП (годишен реален темп на изменение, %)	НСИ	3.1	3.4	-4.40	7.60	3.40
БВП Дефлатор %		4,2	5,2	4,3	7,1	15,1
ОЛП (номинален ОЛП на годишна база, %)	БНБ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,20
ИПЦ (средно годишно изменение, %)	НСИ	2,8	3,1	1,7	3,3	15,3
Коефициент на безработица (за лицата над 15 г., %)	НСИ	6,1	5,9	6,7	4,8	5,4
Средна месечна работна заплата (лв.)	НСИ	1 146	1 267	1 391	1 561	1 761
Търговско салдо (млн. евро)	БНБ	-2 706,3	-2 908,3	-1 941,1	-2 886,7	-4 889,4
Търговско салдо (% от БВП)	БНБ	- 4,8	- 4,7	- 3,1	- 4,1	- 5,8
Текуща сметка (млн. евро)	БНБ	531,6	1 147,8	24,4	-1 315,8	- 577,7
Текуща сметка (% от БВП)	БНБ	0,9	1,9	0,0	- 1,9	- 0,7
Паричен агрегат М1 (тесни пари, млн. лв.)	БНБ	53 557,2	61 867,3	83 998,2	97 827,7	115 979,7
Паричен агрегат М1 (% от БВП)	БНБ	48,7	51,4	69,7	70,4	70,1
Брутен външен дълг (млн. евро)	БНБ	37 189,9	37 716,1	38 991,2	41 213,9	44 431,3
Брутен външен дълг (% от БВП)	БНБ	66,1	61,3	63,3	58,0	52,5
Нетен външен дълг (млн. евро)	НСИ	-9 327,9	-13 232,8	-16 785,2	-20 754,7	-25 581,9
Нетен външен дълг (% от БВП)	НСИ	-16,6	-21,5	-27,2	-29,2	-30,3
Държавен дълг(млн лв.)	БНБ	24 305,2	24 078,1	29 594,5	33 274,5	37 847,7
Държавен дълг (Маастрихтски дълг) (% от БВП)	БНБ	22,1	20,0	24,5	23,9	22,9
Бюджетен излишък/дефицит (млн.лв.)	БНБ	1 898,2	2 579,8	-4 587,6	-5 414,8	-4 647,6
Бюджетен дефицит (% от БВП)	БНБ	1,7	2,1	- 3,8	- 3,9	- 2,8

Източник: БНБ и НСИ

6. Финансови коефициенти

№	Показатели	31.07.2023	2022 г.	2021 г.	2020 г.
1	Общо приходи обичайната дейност в хил. лв.	0	0	74	0
2	Финансови приходи/разходи в хил. лв.	0	(4)	(4)	(3)
7	Общо разходи за оперативната дейност в хил. лв.	(2)	(2)	(1)	(1)
8	Печалба/загуба за периода в хил. лв.	(5)	(6)	69	(4)
9	Общ всеобхватен доход за годината в хил. лв.	(5)	(6)	69	(4)
10	Пари и парични еквиваленти в хил. лв.	0	0	0	0
11	Текущи активи в хил. лв.	494	496	498	500
12	Материални запаси в хил. лв.	0	0	0	0
13	Текущи пасиви в хил. лв.	123	120	116	187
14	Нетен оборотен капитал(11-13) в хил. лв.	371	376	382	313
15	Обща сума на актива в хил. лв.	499	501	503	505
16	Общо пасиви в хил. лв.	123	120	116	187
17	Собствен капитал в хил. лв.	376	381	387	318
18	Брой акции в хил. лв.	102.847	102.847	102.847	102.847

ОБОСНОВКА НА СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ НА „ДОБРУДЖАНСКА МЕБЕЛ“ АД

19	Рентабилност на приходите (8/1)	-	-	0.9324	-
20	Възвръщаемост на собствения капитал (8/17)	-0.013	-0.015	0.178	-0.012
21	Рентабилност на пасивите (8/16)	-0.040	-0.05	0.594	-0.021
22	Възвръщаемост на активите (8/15)	-0.010	-0.011	0.137	-0.007
23	Коефициент на обща ликвидност (11/13)	4.016	4.133	4.293	2.673
24	Коефициент на бърза ликвидност ((11-12)/13)	4.016	4.133	4.293	2.673
25	Коефициент на абсолютна ликвидност (10/13)	0	0	0	0
26	Коефициент на обращаемост на активите (1/15)	0	0	0.147	0
27	Коефициент на обращаемост на оборотния капитал (1/14)	0	0	0.193	0
29	Коефициент на финансова автономност (17/16)	3.056	3.175	3.336	1.700
30	Коефициент на задлъжнялост (16/17)	0.327	0.314	0.299	0.588
31	Собствен капитал за една акция (BVPS) (17/18)	3.655	3.704	3.762	3.091
32	Нетна печалба за една акция (EPS) (9/18)	-0.048	-0.058	0.670	0.038
33	Продажби за една акция (SPS) (1/18)	0	0	0.719	0

Източник: ГФО на дружеството за 2020г., 2021 г., 2022 г. и към 31.07.2023г.

7. Финансови коефициенти на база прогнозна финансова информация на приемащото дружество след вливането

В следващата таблица е представена информация за финансовите коефициенти на база прогнозен отчет за финансовото състояние на приемащото дружество „ТК-Имоти“ АД след осъществяване на преобразуването.

№	Показатели	31.07.2023 г.
1	Общо приходи обичайната дейност в хил. лв.	537
2	Финансови приходи/разходи в хил. лв.	29
7	Общо разходи за оперативната дейност в хил. лв.	695
8	Печалба/загуба за периода в хил. лв.	-125
9	Общ всеобхватен доход за периода в хил. лв.	541
10	Пари и парични еквиваленти в хил. лв.	159
11	Текущи активи в хил. лв.	25 460
12	Материални запаси в хил. лв..	1 139
13	Текущи пасиви в хил. лв.	2 573
14	Нетен оборотен капитал(11-13) в хил. лв.	22 887
15	Обща сума на актива в хил. лв.	32 366
16	Общо пасиви в хил. лв.	2 694
17	Собствен капитал в хил. лв.	29 672
18	Брой акции	47 850 625
19	Рентабилност на приходите (8/1)	-0.233
20	Възвръщаемост на собствения капитал (8/17)	-0.004
21	Рентабилност на пасивите (8/16)	-0.046
22	Възвръщаемост на активите (8/15)	-0.004
23	Коефициент на обща ликвидност (11/13)	9.895
24	Коефициент на бърза ликвидност ((11-12)/13)	9.452
25	Коефициент на абсолютна ликвидност (10/13)	0.062

26	Коефициент на обръщаемост на активите (1/15)	0.017
27	Коефициент на обръщаемост на оборотния капитал (1/14)	0.023
29	Коефициент на финансова автономност (17/16)	11.014
30	Коефициент на задлъжнялост (16/17)	0.091
31	Собствен капитал за една акция (BVPS) (17/18)	0.620
32	Нетна печалба за една акция (EPS) (8/18)	-0.003
33	Продажби за една акция (SPS) (1/18)	0.011

III. Избор на методи за определяне на справедливата стойност на акциите

Съгласно Наредба № 41 на КФН за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане (Наредба № 41), справедливата цена на акция на действащо дружество е стойността, определена въз основа на цената на акциите от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции и/или на общоприети оценъчни методи.

При определяне методите за оценка на „Добруджанска мебел“ АД са приложени следните критерии:

- Методите да отчитат текущото състояние на активите и капиталовата структура;
- Методите да дават достоверна представа за Дружеството като „действащо предприятие“ и възможностите му да генерира приходи;
- Методите да отчитат потенциалните бъдещи доходи за акционерите.

В съответствие с тези критерии са избрани следните методи за оценка на акциите на „Добруджанска мебел“ АД:

1. Метод на пазарните множители. Избрано е дружество което се търгува на БФБ със относително сходен сектор и индустрия. Използвано е съотношението цена балансова стойност на акция. (P/B)

2. Метод на нетната стойност на активите. Нетната стойност на една акция е определена на база последния публикуван одитиран годишен финансов отчет за 2022 г. без извършване на корекции на статиите от актива и пасива на баланса на Дружеството.

1. Метод на пазарните множители на дружества аналози

Методът на пазарните множители на дружества-аналози е един от основните методи за оценка на стойността на дадено дружество. Той намира широко приложение поради относителната си простота, бързина и лесния достъп до необходимата за неговото използване информация. Най-съществената стъпка при прилагането на този метод е изборът на подходящи дружества, с които да бъде съпоставено оценяваното. Необходимо е наличието на сходни характеристики между компанията и дружеството-аналог като прилики в предмета на дейност, големина на дружествата, пазари на които оперират, пазарен дял и други. Важен фактор при избора на подходящо дружество-аналог е и то да бъде търгувано на регулиран пазар, което гарантира прозрачност и предоставяне на навременна и надеждна информация за дейността му. В допълнение, публичният статут на компанията-аналог е и предпоставка за достоверност на получената по този метод оценка, тъй като нейните показатели отразяват виждането на широк кръг инвеститори за действителната ѝ стойност.

За целите на настоящия анализ е избрана компания, която се търгува на регулиран пазар, която е със сходен характер на дейността е „Фазерлес“ АД. Компания-аналог е с добра ликвидност, като от листването и на БФБ и до момента е натрупала добра база за ценова статистика. „Фазерлес“ АД е с добри корпоративни практики в разкриването на периодична и друга информация пред инвеститорите.

„Фазерлес“ АД има за основна дейност производство на фурнир и дървесни плочи. „Фазерлес“ АД съществува като самостоятелно дружество от 12.08.1993 год. През 1998 год. е увеличен на капитала на дружеството на 515 млн. лв. и след деноминацията на лева през 1999 год. е променен на 515 хил.лв., колкото е и до момента. „ФАЗЕРЛЕС“ АД е вписано в Търговския регистър на Агенция по вписванията с ЕИК 828013698 и е публично дружество по смисъла на чл. 110 от ЗППЦК. Компанията е със седалище и адрес на управление:, град Силистра, ПРОМИШЛЕНА ЗОНА ЗАПАД. Капиталът на „Фазерлес“ АД е 515 000 броя безналични акции. Акцииите на Компанията са регистрирани на Българска фондова борса. Компанията има едностепенна система на управление.

„Фазерлес“ АД има дългогодишен опит в дървообработващата индустрия. Производството на плочи започва през 1976 год. Завода разполага с две технологични линии за производство на твърди плочи от дървесни влакна по мокър метод. Дългогодишния опит, непрекъснатите инвестиции в обновяване и модернизиране на технологичното оборудване, прилагането на съвременните технологии от квалифицирани и компетентни работници и специалисти са в основата на производство на висококачествен екологичен продукт. Основна цел е максимално и в срок да се удовлетворяват потребностите и изискванията на клиентите. ФАЗЕРЛЕС АД реализира своята продукция в много страни от Европа, Азия, Африка и Америка.

„Фазерлес“ АД се търгува на Сегмент акции Standard на Българска Фондова Борса АД под борсов код FZLS. (www.bse-sofia.bg/bg/issuer-profile/FZLS)

Въпреки че „Фазерлес“ АД в най-голяма степен (с оглед на съществуващите ограничения) наподобява дейността на анализираното дружество, наличието на съществени различия в размера на активите и пасивите, цената, изчислена по този метод, получава тегло 20% при формирането на крайната оценка на „Фазерлес“ АД

Оценка на база пазарни множители на дружества-аналози

Аналог	„Добруджанска мебел“ АД	„Фазерлес“ АД
Предмет на дейност	Производство на мебели, бичени дървени материали, изделия от дървесина	производство на фурнир и дървесни плочи
Брой акции	102,847	515,000
Пазарна цена	непублично дружество	18.100
Пазарна капитализация	n/a	9,321,500
Активи (хил. лв.)	499	23 610
Пасиви (хил. лв.)	123	3 041
Собствен капитал (хил. лв.)	376	20 569
Балансова ст/ст на акция	3.6559	39.9398
Съотношение Р/В	n/a	0.4531
Цена на акция по метода на пазарните множители Р/В	1.6564	

* Източник: Неодитирани междинни финансови отчети към 31.07.2023 г. на „Добруджанска мебел“ АД и неодитиран междинен отчет към 30.06.2023 г. на „Фазерлес“ АД, БФБ АД

2. Оценка на база нетна балансова стойност на активите

Стойността на акциите по метода на нетната балансова стойност на активите се определя като от общата сума на активите по баланса на компанията, според финансовия отчет на „Добруджанска мебел“ АД към 31.07.2023 година, се приспадат дългосрочните и краткосрочните задължения, както и всички законни вземания на инвеститори, имащи приоритет пред притежателите на обикновени акции и полученият резултат се разделя на броя на обикновените акции в обръщение.

Методът на нетната стойност на активите дава добра представа за стойността на Дружеството на разположение на настоящите акционери след покриване на претенциите на кредиторите. Подходът е подходящ за определяне на стойност за акционерите на база текущо състояние, без отразява потенциала за ръст пред Дружеството, както и нематериални активи, които не подлежат на счетоводно отчитане като бизнес модел, човешки ресурс, мениджмънт, корпоративно управление и редица други.

Оценка на база нетна балансова стойност на активите

Метод на нетна стойност на активите	стойност
Общо активи към 31.12.2022 г.	499 хил. лв.
Общо пасиви към 31.12.2022 г.	123 хил. лв.
Собствен капитал към 31.12.2022 г.	376 хил. лв.
Брой обикновени акции в обръщение	102,847
Балансова стойност на акция	3.6559 лв.

* Източник: Неодитирани консолидирани финансови отчети към 31.07.2023 г. на „Добруджанска мебел“ АД

3. Ликвидационна оценка

Съгласно чл.6, ал.1, т.1 от Наредба № 41 от 11.06.2008 г. на КФН за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане, справедливата цена на акция е ликвидационната стойност, когато тя надвишава справедливата цена, определена по реда на чл.5 от същата Наредба. В ал.3 на цитираният в предходното изречение чл.6 са изброени неизчерпателно обстоятелствата, които предполагат изготвянето на ликвидационна оценка. Дружеството реализира отрицателен финансов резултат в две от трите години в периода 2020г. – 2023 г., както и не осъществява реална дейност, а дъщерното му дружество „Итал Мебел“ ЕООД е преустановило производството на мебели, което прави трудно приложим метода на дисконтираните парични потоци, поради което беше изготвена и ликвидационна оценка от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД. В допълнение, необходимостта от изготвяне на ликвидационна оценка е и обстоятелството, че получената стойност на акциите на Дружеството по метода на нетната стойност на активите и по метода на компании пазарни аналози се различава повече от 2,4 пъти.

Изготвената от лицензиран оценител оценка на акциите на „Добруджанска мебел“ АД по метода на ликвидационната стойност е по-висока от справедливата цена на акциите, определена по реда на чл.5 от Наредба № 41, поради което е и тяхната справедлива цена.

IV. Неизползвани методи

1. Метод на дисконтираните парични потоци

Методът на дисконтираните парични потоци (Discounted cash flows, DCF) е водещ в световната практика на оценяване, тъй като отразява най-обстойно многообразието от фактори, влияещи върху оперативната дейност на дадена компания. В този смисъл, DCF предоставя сравнително широк поглед върху бъдещото представяне на дружеството и по-конкретно върху паричните потоци, които то би генерирало. При прогнозирането на паричните потоци са взети предвид оперативната среда на дружеството (сектор, пазари, вид на предлаганите продукти, конкурентно способност), текущото му финансово състояние, неговите инвестиционни намерения, макроикономическа рамка на държавата, в която оперира дружеството (България, в случая), както и общата ситуация на международните финансови пазари (посредством рискови премии и безрисковия лихвен процент).

В групата на методите за оценка на дружество, базирани на т. нар. дисконтирани парични потоци, се включват три основни подхода:

- модел на дисконтираните парични потоци на собствения капитал (FCFE)
- модел на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF)
- модел на дисконтираните дивиденди (DDM) – при условие, че публичното дружество е изплащало дивидент през предходните три финансови години.

В настоящата оценка не е използван този метод, поради:

- Съгласно Наредбата прогнозите за бъдещото развитие на компанията следва да се осланят на ретроспективните данни за минимум три финансови години. Следвайки това изискване, е видно че компанията генерира загуба от дейността си в два периода от разглежданите три.
- Високата инфлация, тежката макроикономическа среда в световен план, войната в Украйна и политическа криза в България, са сериозни рискови фактори, който за момента е трудно да бъдат прогнозирани, а те в голяма степен оказват влияние за приходите на дружеството и цялостния индустриален сектор.
- Дружеството на практика не генерира приходи от основната си дейност и като цяло оборота е силно неясен и труден за прогнозиране, отделно отрицателни генерират се отрицателни нетни маржове и отрицателни стойности на ЕВИТ и ЕБИТДА.
- За да бъде приложим метода е необходим компанията да има стабилен постоянен растеж, постоянни и относително ясни за прогнозиране обороти, положителни парични потоци и печалби и цялостна постоянност, за да може прогнозираните бъдещи периоди да се доближават максимално близо до действителните, в случая дружеството не отговаря на тези критерии.

13. Средна претеглена цена на акциите търгувани на регулиран пазар

Акциите на „Добруджанска мебел“ АД не отговарят на изискванията на § 1 от Наредба № 41 от 11.06.2008 г. на КФН за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане (Наредба № 41) и не могат да бъдат определени като „активно търгувани“, доколкото не се търгуват на регулиран пазар.

V. Обосновка на теглата

При определяне на справедливата цена на дружеството са заложили тегла, които най-пълно съответстват на конкретните обстоятелства относно „Добруджанска мебел“ АД. Считаме, че използваните относителни тегла на оценъчните методи дават достатъчно добра база за сравнение спрямо инвестиционните и рискови характеристики на оценяваното дружество. Относителните тегла на използваните методи са както следва:

- Метод на нетната балансова стойност на активите –80%.

Макар и базиран на изцяло на отчетни данни, методът остойностява активите и пасивите статично, към определена дата и по този начин не включва динамиката и измененията в бизнеса на оценяваното дружество, които могат да са свързани както с достатъчно добри перспективи за развитие, така и с определени затруднения и недостатъци в следвания бизнес модел. Тъй като очакванията на мениджмънта са дружеството да продължи да регистрира загуби, с оглед високите разходи който изпреварват приходите им считаме че потенциала не е особено перспективен, за което не може да се заложи и премия за евентуално бъдещо развитие.

- Метод на пазарните аналози- 20%

В случая използваме минимално тегло съгласно наредбата, тъй като все пак разглежданото дружество не е борсово търгуемо и регистрира загуби през две от разглежданите три години, което не позволява да се използват всички аналози използващи печалба като P/E, P/EBIT и реално се използва единствено P/B, предвид което считаме че минималното тегло е още по-подходящо.

VI. Източници на информация

При изготвянето на настоящата обосновката на цената на акциите използвана информация от следните източници:

- Българска народна банка – <https://www.bnb.bg/>
- Министерство на финансите – <https://www.minfin.bg/>
- Българска фондова борса – <https://www.bse-sofia.bg>
- Национален статистически институт – <https://www.nsi.bg/>
- Данни от публикувани финансови отчети на „Добруджанска мебел“ АД
- <https://www.bloomberg.com/europe> Рейтингова агенция Moody's –
<https://www.moody.com>

ЗА ИЗГОТВИЛИЯ ОЦЕНКАТА ИНВЕСТИЦИОНЕН ПОСРЕДНИК „ФУКАЛ ПОЙНТ ИНВЕСТМЪНТС“ АД

ИВЕЛИНА КИРОВА

/Изпълнителен Директор/



ДИАН ДИМОВ

/Прокурист/



ПРАЗНА
СТРАНИЦА

Приложение № 3

**към Договор за преобразуване чрез вливане
на „ДОБРУДЖАНСКА МЕБЕЛ“ АД, "КАУМЕТ" АД, "ПРОГРАМНИ
ПРОДУКТИ И СИСТЕМИ" АД, "РАЛЕН-ТЕКС" АД и "РИЛСКИ ЛЕН" АД в
„ТК-ИМОТИ“ АД от 29.09.2023г.**

**ОБОСНОВКА НА СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА
НА АКЦИИТЕ НА
„КАУМЕТ“ АД**

За целите на преобразуване чрез вливане на Дружеството в „ТК-ИМОТИ“ АД

Справедлива цена на акция:

10.98 лв. (десет лева и деветдесет и осем стотинки)

**КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР НЕ НОСИ ОТГОВОРНОСТ ЗА ВЕРНОСТТА
НА ПРЕДСТАВЕНАТА В ОБОСНОВКАТА ИНФОРМАЦИЯ**

Дата на изготвяне на оценката: 25.09.2023 г.

СЪДЪРЖАНИЕ:

I.	Резюме на данните от оценката.....	3
1.	Резюме на данните от оценката на „Каумет“ АД.....	3
2.	Резюме на оценката на акция на „ТК-Имоти“ АД.....	4
3.	Резюме на данните от оценката на „Добруджанска мебел“ АД.....	5
4.	Резюме на данните от оценката на „Програмни продукти и системи“ АД.....	6
5.	Резюме на данните от оценката на „РАЛЕН-ТЕКС“ АД.....	7
6.	Резюме на данните от оценката на „Рилски Лен“ АД.....	8
7.	Съотношение на замяна.....	9
8.	Прогнозна оценка на приемащото дружество.....	11
9.	Прогнозна оценка на приемащото дружество.....	12
10.	Отговорност на комисията.....	13
11.	Дата на обосновката и срок на валидност.....	13
12.	Друга съществена информация за цените на акциите.....	13
II.	Разяснение на извършената оценка.....	13
1.	Основна информация за оценяваното Дружество.....	13
2.	Систематизирана финансова информация:.....	13
3.	Прогнозна финансова информация на приемащото дружество след вливането.....	16
4.	Силни и слаби страни на дружеството.....	17
5.	Относими към дейността на дружеството икономически тенденции и условия:.....	18
6.	Финансови коефициенти.....	20
7.	Финансови коефициенти на база прогнозна финансова информация на приемащото дружество след вливането.....	21
III.	Избор на методи за определяне на справедливата стойност на акциите.....	22
1.	Метод на пазарните множители на дружества аналози.....	22
2.	Оценка на база нетна балансова стойност на активите.....	24
3.	Ликвидационна оценка.....	24
IV.	Неизползвани методи.....	24
1.	Метод на дисконтираните парични потоци.....	24
2.	Средна претеглена цена на акциите търгувани на регулиран пазар.....	25
V.	Обосновка на теглата.....	25
VI.	Източници на информация.....	26

I. Резюме на данните от оценката

1. Резюме на данните от оценката на „Каумет“ АД

Акциите на „Каумет“ АД не отговарят на изискванията на § 1 от Наредба № 41 от 11.06.2008 г. на КФН за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане (Наредба № 41) и не могат да бъдат определени като „активно търгувани“, доколкото не се търгуват на регулиран пазар.

Справедливата цена на акциите се определя Съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 на КФН, като получената стойност е представена в следващата таблица.

Справедлива цена на акция на „Каумет“ АД

Метод (в лв.)	Тегло	Цена	Претеглена цена
Метод на дисконтирани свободни парични потоци на разположение на компанията (FCFF)	0%	-	-
Метод на нетната стойност на активите (NAV) в хил. лв.	80%	4.8258 лв.	3.860 лв.
Метод на компании пазарни аналози	20%	6.1871 лв.	1.2237 лв.
Стойност на акция съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 на КФН	100%		5.08

Определената посредством претеглянето на изчислените по три модела оценки на „Каумет“ АД справедлива цена за акция е **5.08** лв. или обща стойност на дружеството 3 603 264.32 лв. При оценката са взети под внимание постигнатите до момента резултати на компанията, както и направените прогнози за развитието ѝ. Използваните модели, представени в таблицата по-горе, дават достоверна представа за дружеството, възможностите му да генерира приходи и печалба, а също така отразяват и справедливата стойност, която се получава при съпоставката с дружества-аналози.

Дружеството реализира отрицателен финансов резултат в две от трите години в периода 2020г. – 2022 г., както и тренда в приходите е непостоянен и по-скоро негативен, което продължава и към 31.07.2023г. отделно предвид трудната макроикономическа обстановка е трудно да се направи адекватна прогноза за бъдещото и развитие, което прави трудно приложим метода на дисконтираните парични потоци, поради което беше изготвена и ликвидационна оценка от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД.

Получената ликвидационна стойност на „Каумет“ АД от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД е в размер на 7 789 826 лв. В съответствие с чл.6, ал.1, т.1 от Наредба № 41 на КФН цената на акция на Дружеството, съгласно изготвената ликвидационната оценка от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД в размер на **10,98 лв. за акция** е и тяхната справедлива цена, доколкото надвишава справедливата цена на акциите, определена съгласно чл.5 от Наредба № 41 на КФН.

Освен изготвената към 20.09.2023г. ликвидационна стойност на „Каумет“ АД от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД за целите на настоящата обосновка на справедливата цена на акциите, през последните 12 месеца преди датата на Обосновката не е изготвяна и публично оповестена друга оценка на Дружеството, изготвена от независим оценител.

Дружеството няма неоперативни активи към датата на последния публикуван одитиран финансов отчет към 31.12.2022 г.

ОБОСНОВКА НА СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ НА „КАУМЕТ“ АД

Считаме, че не е налична друга съществена информация за акциите и цените им, освен представената в тази Обосновка.

2. Резюме на оценката на акция на „ТК-Имоти“ АД

Справедливата цена на акциите се определя съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 на КФН, като получената стойност е представена в следващата таблица.

Справедлива цена на акция на „ТК-Имоти“ АД

Метод (в лв.)	Тегло	Цена	Претеглена цена
Метод на дисконтирани свободни парични потоци на разположение на компанията (FCFF)	0%	-	-
Метод на нетната стойност на активите (NAV) в хил. лв.	100%	0.75 лв.	0.75 лв.
Метод на компании пазарни аналози	0%	-	-
Стойност на акция съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 на КФН	100%		0.75лв.
Средната претеглена пазарна (борсова) цена на акциите за последните 6 месеца		0,75 лв.	

Акциите на „ТК-Имоти“ АД не отговарят на изискванията на § 1 от Наредба № 41 от 11.06.2008 г. на КФН за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане (Наредба № 41) и не могат да бъдат определени като „активно търгувани“.

Определената посредством претеглянето на изчислените по три модела оценки на „ТК-Имоти“ АД справедлива цена за акция е **0.75** лв. или обща стойност на дружеството 173 539.50 лв.

С решение на РМВС Ямбол от 14.11.2003 г. е разпоредено преустановяване на производствената дейност на „ТК-Имоти“ АД (предишно наименование „Кабиле-ЛБ“ АД), а в последствие във връзка съществената несигурност във възможността на дружеството да продължи да функционира като действащо предприятие Общото събрание (ОС) на акционерите от 28.02.2020 г. приема решение за прекратяване на дружеството и до обявяването му в ликвидация. След няколко промени на срока на ликвидация, той е удължен до 30.07.2023 г. На проведено на 22.06.2023г. Общо събрание, акционерите на дружеството взимат решение за прекратяване на производството по ликвидация и продължаване на дейността на основание чл.274 от Търговския закон. Взетото решение е отразено с вписване в Търговски регистър към Агенция по вписванията на 06.07.2023г.

Имайки предвид, че дружеството е с преустановена дейност през последните почти 20 години, наскоро е прекратена процедурата му по ликвидация и реално все още не извършва дейност, което прави трудно приложим метода на дисконтираните парични потоци и метода на пазарните аналози, беше изготвена и ликвидационна оценка от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД, гр. София, ул. "Врабча" № 15 Б. Дейностите по изготвянето на оценката са осъществени от експерти на дружеството Сергей Машиах и Надежда Петкова - лицензирани и сертифицирани от КНОБ. Получената **ликвидационна стойност е в размер на 231 707 лв. или 1,00 лв. за акция.**

Съгласно разпоредбата на чл.6, ал.1 от Наредба 41 на КФН, справедливата цена на акциите е тяхната ликвидационна стойност в случаите, когато:

ОБОСНОВКА НА СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ НА „КАУМЕТ“ АД

1. ликвидационната стойност надвишава справедливата цена на акциите, определена съгласно чл. 5, или
2. общото събрание на акционерите е приело решение за ликвидация на дружеството или дружеството е в производство по несъстоятелност при условията на чл. 630 от Търговския закон.

Доколкото получената ликвидационна стойност на Дружеството е по-висока от получената справедлива съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 на КФН то отговаря на условието на чл.6, ал.1, т.1 от Наредба № 41 на КФН и ликвидационната стойност на акциите му може да се използва, като тяхна справедлива.

Освен изготвената към 20.09.2023г. ликвидационна стойност на „ТК-Имоти“ АД от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД за целите на настоящата обосновка на справедливата цена на акциите, през последните 12 месеца преди датата на Обосновката не е изготвяна и публично оповестена друга оценка на Дружеството, изготвена от независим оценител.

Дружеството няма неоперативни активи към датата на последния публикуван междинен финансов отчет към 31.07.2023 г.

3. Резюме на данните от оценката на „Добруджанска мебел“ АД

Акциите на „Добруджанска мебел“ АД не отговарят на изискванията на § 1 от Наредба № 41 от 11.06.2008 г. на КФН за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане (Наредба № 41) и не могат да бъдат определени като „активно търгувани“, доколкото не се търгуват на регулиран пазар.

Справедливата цена на акциите се определя Съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 на КФН, като получената стойност е представена в следващата таблица.

Справедлива цена на акция на „Добруджанска мебел“ АД

Метод (в лв.)	Тегло	Цена	Претеглена цена
Метод на дисконтирани свободни парични потоци на разположение на компанията (FCFF)	0%	-	-
Метод на нетната стойност на активите (NAV) в хил. лв.	80%	3.6659 лв.	2.932 лв.
Метод на компании пазарни аналози	20%	1.6564 лв.	0.331 лв.
Стойност на акция съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 на КФН	100%		3.26лв.

Определената посредством претеглянето на изчислените по три модела оценки на „Добруджанска мебел“ АД справедлива цена за акция е **3.26** лв. или обща стойност на дружеството 335 281.22 лв. При оценката са взети под внимание постигнатите до момента резултати на компанията, както и направените прогнози за развитието ѝ. Използваните модели, представени в таблицата по-горе, дават достоверна представа за дружеството, възможностите му да генерира приходи и печалба, а също така отразяват и справедливата стойност, която се получава при съпоставката с дружества-аналози.

Дружеството реализира отрицателен финансов резултат в две от трите години в периода 2020г. – 2022 г., както и не осъществява реална дейност, а дъщерното му дружество „Итал Мебел“ ЕООД е преустановило производството на мебели, което прави трудно приложим метода на дисконтираните парични потоци, поради което беше изготвена и ликвидационна оценка от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД. В допълнение,

ОБОСНОВКА НА СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ НА „КАУМЕТ“ АД

необходимостта от изготвяне на ликвидационна оценка е и обстоятелството, че получената стойност на акциите на Дружеството по метода на нетната стойност на активите и по метода на компании пазарни аналози се различава повече от 2,2 пъти.

Получената ликвидационна стойност на „Добруджанска мебел“ АД от „ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ“ ООД е в размер на 1 682 418 лв. В съответствие с чл.6, ал.1, т.1 от Наредба № 41 на КФН цената на акция на Дружеството, съгласно изготвената ликвидационната оценка от „ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ“ ООД в размер на **16,36 лв. за акция** е и тяхната справедлива цена, доколкото надвишава справедливата цена на акциите, определена съгласно чл.5 от Наредба № 41 на КФН.

Освен изготвената към 20.09.2023г. ликвидационна стойност на „Добруджанска мебел“ АД от „ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ“ ООД за целите на настоящата обосновка на справедливата цена на акциите, през последните 12 месеца преди датата на Обосновката не е изготвяна и публично оповестена друга оценка на Дружеството, изготвена от независим оценител.

Дружеството няма неоперативни активи към датата на последния публикуван одитиран финансов отчет към 31.12.2022 г.

4. Резюме на данните от оценката на „Програмни продукти и системи“ АД

Акциите на „Програмни продукти и системи“ АД не отговарят на изискванията на § 1 от Наредба № 41 от 11.06.2008 г. на КФН за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане (Наредба № 41) и не могат да бъдат определени като „активно търгувани“, доколкото не се търгуват на регулиран пазар.

Справедливата цена на акциите се определя Съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 на КФН, като получената стойност е представена в следващата таблица.

Справедлива цена на акция на „Програмни продукти и системи“ АД

Метод (в лв.)	Тегло	Цена	Претеглена цена
Метод на дисконтирани свободни парични потоци на разположение на компанията (FCFF)	0%	-	-
Метод на нетната стойност на активите (NAV) в хил. лв.	80%	18.285 лв.	14.628 лв.
Метод на компании пазарни аналози	20%	115.8647 лв.	23.172 лв.
Стойност на акция съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 на КФН	100%		37.80 лв.

Определената посредством претеглянето на изчислените по три модела оценки на „Програмни продукти и системи“ АД справедлива цена за акция е **37.80 лв.** или обща стойност на дружеството 48 925 749.60 лв. При оценката са взети под внимание постигнатите до момента резултати на компанията, както и направените прогнози за развитието ѝ. Използваните модели, представени в таблицата по-горе, дават достоверна представа за дружеството, възможностите му да генерира приходи и печалба, а също така отразяват и справедливата стойност, която се получава при съпоставката с дружества-аналози.

Компанията отчита тренд на намаление в нетните си приходи от продажби за 2022 година, като спада е драстичен и е в размер на 50% като възлизат на 418 хил. лв. спрямо 832 хил. лв. През 2021г дружеството е отчело ръст от 49% до цитираните вече 832 хил. лв. спрямо 558 хил. лв. за 2020г. Дружеството реализира и финансови

ОБОСНОВКА НА СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ НА „КАУМЕТ“ АД

приходи, но техният тренд е стабилно в посока на намаление за пример през 2020г. са 609 хил. лв., а през 2021г.: 369 хил. лв. и през 2022г. са 125 хил. лв. Към 31.07.2023г. приходите са относително идентични спрямо същия период на 2022г., но печалбата е по-ниска 81 хил. лв. Спрямо 108 хил. лв. с оглед нарастването на разходната част. Предвид всичко това е трудно да се отчете постоянен темп за оборота на компанията и да се предвиди в каква степен може да нараства или намалее в бъдещето, но по-скоро тренда е в посока на намаление в добавка за такъв извод може да съдим и от влошаваща се макроикономическа обстановка и вдигането на основните лихвени проценти от страна на централните банки и затягането на кредитирането в опит за овладяване на инфлацията. Компанията отчита драстичен спад в приходите от дейността си за последната пълна финансова година, а печалбите също са непостоянни и по-скоро намаляващи, нетният марж също е труден за прогнозиране с оглед високите му отклонения, отделно изменението като ръст в НОК нараства все повече, а това се отразява неблагоприятно в изчисляването на свободния паричен поток, чиито тренд е в посока на понижаване, тъй като тези елементи са основни детерминанти при изчисляването му. Всичко това прави трудно приложим и не особено подходящ метода на дисконтираните парични потоци, поради което беше изготвена и ликвидационна оценка от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД. В допълнение, необходимостта от изготвяне на ликвидационна оценка е и обстоятелството, че получената стойност на акциите на Дружеството по метода на нетната стойност на активите и по метода на компании пазарни аналози се различава повече от 6 пъти.

Получената ликвидационна стойност на „Програмни продукти и системи“ АД от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД е в размер на 31 458 392 лв. В съответствие с чл.6, ал.1, т.1 от Наредба № 41 на КФН цената на акция на Дружеството, съгласно изготвената ликвидационна оценка от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД в размер на **24,30 лв. за акция** е и тяхната справедлива цена.

Освен изготвената към 20.09.2023г. ликвидационна стойност на „Програмни продукти и системи“ АД от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД за целите на настоящата обосновка на справедливата цена на акциите, през последните 12 месеца преди датата на Обосновката не е изготвяна и публично оповестена друга оценка на Дружеството, изготвена от независим оценител.

Дружеството няма неоперативни активи към датата на последния публикуван одитиран финансов отчет към 31.12.2022 г.

5. Резюме на данните от оценката на „РАЛЕН-ТЕКС“ АД

Акциите на „РАЛЕН-ТЕКС“ АД не отговарят на изискванията на § 1 от Наредба № 41 от 11.06.2008 г. на КФН за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане (Наредба № 41) и не могат да бъдат определени като „активно търгувани“, доколкото не се търгуват на регулиран пазар.

Справедливата цена на акциите се определя съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 на КФН, като получената стойност е представена в следващата таблица.

Справедлива цена на акция на „Рален-текс“ АД

Метод (в лв.)	Тегло	Цена	Претеглена цена
Метод на дисконтирани свободни парични потоци на разположение на компанията (FCFF)	0%	-	-
Метод на нетната стойност на активите (NAV) в хил. лв.	0%	-	-

ОБОСНОВКА НА СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ НА „КАУМЕТ“ АД

Метод на компании пазарни аналози	0%	-	-
Стойност на акция съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 на КФН	0%		-

Определената посредством претеглянето на изчисленията по три модела оценки на „Рален Текс“ АД справедлива цена за акция е **отрицателна стойност**. При оценката са взети под внимание постигнатите до момента резултати на компанията, както и направените прогнози за развитието ѝ. Предвид отрицателните стойности на моделите, представени в таблицата по-горе и невъзможностите му да генерира приходи и печалба е използвана ликвидационна стойност от фирма оценител.

През 2022 г. дружеството има приходи само от отдаване под наем притежаваните от него сгради. Финансовия резултат на дружество в края на 2022 е отрицателен, като загубата след данъци възлиза на 22 хил.лв. аналогично е състоянието и към 31.07.2023г. когато финансовия резултат е загуба в размер на -25 хил. лв.

„Рален-Текс“ АД няма участия в дъщерни и асоциирани дружества.

Основите активи на дружеството са недвижими имоти както и съоръжения трайно закрепени за притежаваните от дружеството поземлени имоти, като площадки, улици, огради вътрешни и външни топила. В отчета недвижимите имоти и съоръженията, заведени като дълготрайни активи възлизат на стойност 45 хил.лв.. Задълженията на дружеството са главно към ТК Холд АД и в края на 2022 г. възлизат на стойност 891 хил.лв. Собственият капитал на дружеството в края на отчетната 2022 г. възлиза на стойност - 843 хил.лв. (минус осемстотин четиридесет и три хиляди лева), а към 31.07.2023г. е -868 хил.лв. (минус осемстотин четиридесет и три хиляди лева) поради което беше изготвена и ликвидационна оценка от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД.

Получената ликвидационна стойност на „Рален Текс“ АД от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД е в размер на 250 329 лв. В съответствие с чл.6, ал.1, т.1 от Наредба № 41 на КФН цената на акция на Дружеството, съгласно изготвената ликвидационната оценка от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД в размер на **4.99 лв. за акция** е и тяхната справедлива цена, доколкото надвишава справедливата цена на акциите, определена съгласно чл.5 от Наредба № 41 на КФН.

Освен изготвената към 20.09.2023г. ликвидационна стойност на „Рален-текс“ АД от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД за целите на настоящата обосновка на справедливата цена на акциите, през последните 12 месеца преди датата на Обосновката не е изготвяна и публично оповестена друга оценка на Дружеството, изготвена от независим оценител.

Дружеството няма неоперативни активи към датата на последния публикуван одитиран финансов отчет към 31.12.2022 г.

6. Резюме на данните от оценката на „Рилски Лен“ АД

Акциите на „Рилски Лен“ АД не отговарят на изискванията на § 1 от Наредба № 41 от 11.06.2008 г. на КФН за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане (Наредба № 41) и не могат да бъдат определени като „активно търгувани“, доколкото не се търгуват на регулиран пазар.

Справедливата цена на акциите се определя Съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 на КФН, като получената стойност е представена в следващата таблица.

Справедлива цена на акция на „Рилски Лен“ АД			
Метод (в лв.)	Тегло	Цена	Претеглена цена

ОБОСНОВКА НА СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ НА „КАУМЕТ“ АД

Метод на дисконтирани свободни парични потоци на разположение на компанията (FCFF)	0%	-	-
Метод на нетната стойност на активите (NAV) в хил. лв.	80%	8.8542 лв.	7.0833 лв.
Метод на компании пазарни аналози	20%	4.1287 лв.	0.8257 лв.
Стойност на акция съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 на КФН	100%		7.9090 лв.

Определената посредством претеглянето на изчислените по три модела оценки на „Рилски лен“ АД справедлива цена за акция 7.9090 лв. или обща стойност на дружеството 3 493 460.66 лв. При оценката са взети под внимание постигнатите до момента резултати на компанията, както и направените прогнози за развитието ѝ. Използваните модели, представени в таблицата по-горе, дават достоверна представа за дружеството, възможностите му да генерира приходи и печалба, а също така отразяват и справедливата стойност, която се получава при съпоставката с дружества-аналози.

Дружеството реализира отрицателен финансов резултат в две от трите пълни финансови години в периода 2020г. – 2022. г. Дружеството генерира непостоянни приходи от основната си дейност и като цяло оборота е силно неясен и труден за прогнозиране, в една от годините имаме ръст на приходите, а в следващата спад, отделно генерирана печалба през последната година е благодарение основно на финансиране, тъй като финансовия резултат от оперативна дейност е отрицателен, а този допълнителен приход е твърде вероятно да има еднократен ефект, за да може да се заложи като постоянен в мултиплицирането на бъдещите приходи (към 31.07.2023г. отново генерира загуба и спад в приходите) и евентуални печалби, което прави трудно приложим метода на дисконтираните парични потоци, поради което беше изготвена и ликвидационна оценка от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД. В допълнение, необходимостта от изготвяне на ликвидационна оценка е и обстоятелството, че получената стойност на акциите на Дружеството по метода на нетната стойност на активите и по метода на компании пазарни аналози се различава повече от 2 пъти.

Получената ликвидационна стойност на „Рилски лен“ АД от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД е в размер на 6 506 425 лв. В съответствие с чл.6, ал.1, т.1 от Наредба № 41 на КФН цената на акция на Дружеството, съгласно изготвената ликвидационната оценка от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД в размер на **14,73 лв. за акция** е и тяхната справедлива цена, доколкото надвишава справедливата цена на акциите, определена съгласно чл.5 от Наредба № 41 на КФН.

Освен изготвената към 20.09.2023г. ликвидационна стойност на „Рилски лен“ АД от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД за целите на настоящата обосновка на справедливата цена на акциите, през последните 12 месеца преди датата на Обосновката не е изготвяна и публично оповестена друга оценка на Дружеството, изготвена от независим оценител.

Дружеството няма неоперативни активи към датата на последния публикуван одитиран финансов отчет към 31.12.2022 г.

7. Съотношение на замяна

Оценката на "ТК-ИМОТИ" АД към 25.09.2023 г., определя чистата стойност на имуществото (справедливата стойност на собствения капитал) е определена на 231 707 лв. Справедливата стойност на акциите на "ТК-ИМОТИ" АД се изчислява като чистата стойност на имуществото на "ТК-ИМОТИ" АД се раздели на броя акции в обръщение – 231 386 бр. По смисъла на Наредба 41 на КФН "Акции в обръщение" са издадените от дружеството акции с изключение на обратно изкупените. "ТК-ИМОТИ" АД не

ОБОСНОВКА НА СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ НА „КАУМЕТ“ АД

притежава обратно изкупени акции. Справедливата стойност на „ТК-ИМОТИ“ АД е изчислена на 1,00 лев за всяка акция в обръщение.

Оценката на „ДОБРУДЖАНСКА МЕБЕЛ“ АД към 25.09.2023 г., определя чистата стойност на имуществото (справедливата стойност на собствения капитал) е определена на 1 682 418 лв. Справедливата стойност на акциите на „ДОБРУДЖАНСКА МЕБЕЛ“ АД се изчислява като чистата стойност на имуществото на „ДОБРУДЖАНСКА МЕБЕЛ“ АД се раздели на броя акции в обръщение – 102 847 бр. „ДОБРУДЖАНСКА МЕБЕЛ“ АД не притежава обратно изкупени акции. Справедливата стойност на „ДОБРУДЖАНСКА МЕБЕЛ“ АД е изчислена на 16,36 лв. за всяка акция в обръщение.

Оценката на „КАУМЕТ“ АД към 25.09.2023 г., определя чистата стойност на имуществото (справедливата стойност на собствения капитал) е определена на 7 789 826 лв. Справедливата стойност на акциите на „КАУМЕТ“ АД се изчислява като чистата стойност на имуществото на „КАУМЕТ“ АД се раздели на броя акции в обръщение – 709 304 бр. „КАУМЕТ“ АД не притежава обратно изкупени акции. Справедливата стойност на „КАУМЕТ“ АД е изчислена на 10,98 лв. за всяка акция в обръщение.

Оценката на „ПРОГРАМНИ ПРОДУКТИ И СИСТЕМИ“ АД към 25.09.2023 г., определя чистата стойност на имуществото (справедливата стойност на собствения капитал) е определена на 31 458 392 лв. Справедливата стойност на акциите на „ПРОГРАМНИ ПРОДУКТИ И СИСТЕМИ“ АД се изчислява като чистата стойност на имуществото на „ПРОГРАМНИ ПРОДУКТИ И СИСТЕМИ“ АД се раздели на броя акции в обръщение – 1 294 332 бр. „ПРОГРАМНИ ПРОДУКТИ И СИСТЕМИ“ АД не притежава обратно изкупени акции. Справедливата стойност на „ПРОГРАМНИ ПРОДУКТИ И СИСТЕМИ“ АД е изчислена на 24,30 лв. за всяка акция в обръщение.

Оценката на „РАЛЕН-ТЕКС“ АД към 25.09.2023 г., определя чистата стойност на имуществото (справедливата стойност на собствения капитал) е определена на 250 329 лв. Справедливата стойност на акциите на „РАЛЕН-ТЕКС“ АД се изчислява като чистата стойност на имуществото на „РАЛЕН-ТЕКС“ АД се раздели на броя акции в обръщение – 50 174 бр. „РАЛЕН-ТЕКС“ АД не притежава обратно изкупени акции. Справедливата стойност на „РАЛЕН-ТЕКС“ АД е изчислена на 4,99 лв. за всяка акция в обръщение.

Оценката на „РИЛСКИ ЛЕН“ АД към 25.09.2023 г., определя чистата стойност на имуществото (справедливата стойност на собствения капитал) е определена на 6 506 425 лв. Справедливата стойност на акциите на „РИЛСКИ ЛЕН“ АД се изчислява като чистата стойност на имуществото на „РИЛСКИ ЛЕН“ АД се раздели на броя акции в обръщение – 441 707 бр. „РИЛСКИ ЛЕН“ АД не притежава обратно изкупени акции. Справедливата стойност на „РИЛСКИ ЛЕН“ АД е изчислена на 14,73 лв. за всяка акция в обръщение.

На основание чл.123, ал.1, т.1 от ЗППЦК справедливата стойност на собствения капитал на всяко от преобразуващите се дружества е определена към дата, която не може да бъде по-рано от един месец от датата на договора за преобразуване. Справедливата стойност на собствения капитал на „ТК-ИМОТИ“ АД – приемащи дружество и преобразуващите се дружества - „ДОБРУДЖАНСКА МЕБЕЛ“ АД, „КАУМЕТ“ АД, „ПРОГРАМНИ ПРОДУКТИ И СИСТЕМИ“ АД, „РАЛЕН-ТЕКС“ АД и „РИЛСКИ ЛЕН“ АД е определена към 25.09.2023 г.

Определянето на справедливата цена на акциите на всяко от преобразуващите се дружества и съотношението на замяна на акциите на преобразуващите се дружества срещу акции на приемащото дружество „ТК-ИМОТИ“ АД е осъществено в съответствие с чл.123, ал.1, т.1 и т.2 и ал.2 от ЗППЦК и Наредба № 41 от 11.06.2008 г. на КФН за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предаване.

ОБОСНОВКА НА СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ НА „КАУМЕТ“ АД

В резултат на вливането чистата стойност на имуществото, преминаващо от преобразуващите се дружества към „ТК-ИМОТИ“ АД ще бъде в размер на 47 687 390 лв.

Съотношението на замяна е изчислено като частното на справедливата стойност на имуществото на преобразуващите се дружества и броя на техните акции в обръщение се раздели на частното на чистата стойност на имуществото на „ТК-ИМОТИ“ АД и броя на неговите акции в обръщение. С оглед минимални отклонения вследствие на закръгления, полученото съотношение е закръглено до седмия знак след десетичната запетая.

Броят акции от приемащото дружество, които всеки акционер на преобразуващите се дружества получава, се установява като броят на притежаваните от съответния акционер акции в съответното преобразуващо се дружество се умножи по полученото съотношение на замяна.

Полученото цяло число е броят акции от капитала на приемащото дружество, които съответният акционер получава.

Акционерите на преобразуващите се дружества, които в резултат на изчисленията следва да получат по-малко от една акция в приемащото дружество, получават по една акция в приемащото дружество, а разликата до пълния размер на справедливата ѝ стойност е за сметка на Приемащото дружество. Разликата се изчислява като броят на притежаваните от съответния акционер акции в преобразуващите се дружества се умножи по изчислената справедлива цена на акция на преобразуващите се дружества. Полученото число се изважда от справедливата цена на една акция от капитала на приемащото дружество.

Поради математическата невъзможност акциите на всеки отделен акционер в преобразуващите се дружества да бъдат заменени с акции в Приемащото дружество с напълно еквивалентна стойност, разликата до тази стойност следва да бъде компенсирана с допълнителни парични плащания в съответния размер.

В следващата таблица са представени съотношенията на замяна, при които акционерите на преобразуващите се дружества ще получат акции от увеличението на капитала на приемащото дружество.

Преобразуващи се дружества	ТК-Имоти АД (приемащо)	Добруджанска мебел АД	Каумет АД	ППС АД	Рален текс АД	Рилски лен АД
Брой акции	231 386	102 847	709 304	1 294 332	50 174	441 707
Чиста стойност на имуществото (справедлива цена)	231 707	1 682 418	7 789 826	31 458 392	250 329	6 506 425
Справедлива стойност на акция	1.00	16.36	10.98	24.30	4.99	14.73
Съотношение на замяна	1.00	16.3357922	10.9671370	24.2710606	4.9823056	14.7097763

8. Прогнозна оценка на приемащото дружество

Преобразуващи се дружества	ТК-Имоти АД (приемащо)	Добруджанска мебел АД	Каумет АД	ППС АД	Рален текс АД	Рилски лен АД
Брой акции	231 386	102 847	709 304	1 294 332	50 174	441 707
Чиста стойност на имуществото (справедлива цена)	231 707	1 682 418	7 789 826	31 458 392	250 329	6 506 425
Справедлива стойност на акция	1.00	16.36	10.98	24.30	4.99	14.73
Съотношение на замяна	1.00	16.3357922	10.9671370	24.2710606	4.9823056	14.7097763

ОБОСНОВКА НА СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ НА „КАУМЕТ“ АД

Полагащ се брой акции	1 679 913	7 778 795	31 413 461	249 937	6 497 133
Прогнозна оценка на ТК-Имоти АД след вливането	47 850 625				
Брой акции на ТК-Имоти АД след вливането	47 919 097 лв.				
Справедлива стойност на ТК-Имоти АД след вливането	2 089.02 лв.				
Парични плащания по смисъла на чл.261б, ал.2 от ТЗ					
Справедлива стойност на ТК-Имоти АД след вливането, коригирана с направени парични плащания по чл.261б, ал.2 от ТЗ	47 917 008 лв.				
Прогнозна цена на акция на ТК-Имоти АД след вливането	1.00 лв.				

Прогнозната оценка на приемащото дружество „ТК-Имоти“ АД след вливането е изчислена като сума на чистата стойност на имуществото на приемащото дружество „ТК-Имоти“ АД и на преобразуващите се дружества „Добруджанска мебел“ АД, „Каумет“ АД, „Програмни продукти и системи“ АД, „Рален текс“ АД и „Рилски лен“ АД. В резултат на преобразуването прогнозната оценка (чистата стойност на имуществото) на „ТК-Имоти“ АД след вливането ще възлиза на 47 917 008 лв.

9. Прогнозна оценка на приемащото дружество

Преобразуващи се дружества	ТК-Имоти АД (приемащо)	Добруджанска мебел АД	Каумет АД	ППС АД	Рален текс АД	Рилски лен АД	Изгрев АД
Брой акции	231 386	102 847	709 304	1 294 332	50 174	441 707	83 414
Чиста стойност на имуществото (справедлива цена)	231 474*	1 685 900	7 826 480	31 466 804	273 597	6 527 134	1
Справедлива стойност на акция	1.00	16.39	11.03	24.31	5.45	14.78	0.00
Съотношение на замяна	1.00	16.3860790	11.0298328	24.3019883	5.4508906	14.7714493	0.0000119
Полагащ се брой акции	0	1 685 102	7 823 313	31 453 613	273 453	6 524 356	234**
Прогнозна оценка на ТК-Имоти АД след вливането	47 991 457						
Брой акции на ТК-Имоти АД след вливането	48 011 623						
Справедлива стойност на ТК-Имоти АД след вливането	1 913.99						
Парични плащания по смисъла на чл.261б, ал.2 от ТЗ							
Справедлива стойност на ТК-Имоти АД след вливането, коригирана с направени парични плащания по чл.261б, ал.2 от ТЗ	48 009 709						
Прогнозна цена на акция на ТК-Имоти АД след вливането	1.00 лв.						

*Чистата стойност на имуществото на приемащото дружество ТК-Имоти АД е представена след корекцията на справедливата му стойност, представляваща разликата до пълния размер на справедливата стойност на една акция, която акционерите на Изгрев АД получават, доколкото в резултат на изчисленията следва да получат по-малко от една акция в ТК-Имоти АД;

** Акционерите на Изгрев АД, които в резултат на изчисленията следва да получат по-малко от една акция в ТК-Имоти АД, получават по една акция в Приемащото дружество, а разликата до пълния размер на справедливата ѝ стойност е за сметка на ТК-Имоти АД.

Прогнозната оценка на приемащото дружество „ТК-Имоти“ АД след вливането е изчислена като сума на чистата стойност на имуществото на приемащото дружество „ТК-Имоти“ АД и на преобразуващите се дружества „Добруджанска мебел“ АД, „Каумет“ АД, „Програмни продукти и системи“ АД, „Рален текс“ АД, „Рилски лен“ АД и „Изгрев“ АД. В резултат на преобразуването прогнозната оценка (чистата стойност на имуществото) на „ТК-Имоти“ АД след вливането ще възлиза на 48 009 709 лв.

10. Отговорност на комисията

Комисията за финансов надзор не е одобрила, нито е отказала одобрение на справедливата цена на акциите и не носи отговорност за верността и пълнотата на съдържащите се в Обосновката на цената данни.

11. Дата на обосновката и срок на валидност

Обосновката на изготвената оценка е извършена към 25.09.2023 г. и е със срок на валидност до приключване на процедурата по преобразуване чрез вписване на промяната в Търговския регистър към Агенцията по вписванията.

12. Друга съществена информация за цените на акциите

Считаме, че не е налична друга съществена информация за акциите и цените им, освен представената в тази Обосновка.

II. Разяснение на извършената оценка**1. Основна информация за оценяваното Дружество**

„Каумет“ АД е акционерно дружество, вписано в Търговския регистър към Агенция по вписванията с ЕИК 118000845 и е със седалище и адрес на управление: с. Айдемир; общ. Силистра; ПРОМИШЛЕНА ЗОНА –ЗАПАД.

Регистрираният капитал е в размер на 709 304 лева, разпределен в 709 304 броя обикновени, налични, поименни акции с право на глас и с номинална стойност от 1 лев всяка. Всички акции на Дружеството са от един клас и всяка акция дава право на един глас в общото събрание на акционерите, право на дивидент и на ликвидационен дял, съразмерни с номиналната стойност на акцията.

Дружеството е с предмет на дейност : производство на каучукови технически изделия за автотранспортна и битова техника и машиностроенето, вентили за пневматични гуми, маркучи за спирачни системи на леки автомобили, уплътнители за водопроводи и други подобни изделия, комплексна инженерингова дейност и ноу -хау, извършване на вътрешна и външна търговска дейност и лизингови услуги.

Съществуването на дружеството не е ограничено със срок или друго прекратително условие.

„Каумет“ АД не притежава и не участва в дъщерни или асоциирани предприятия.

„Каумет“ АД, не ползва привлечено финансиране от финансови институции.

2. Систематизирана финансова информация:**Историческа финансова информация:**

Отчет за печалбата или загубата и другия всеобхватен доход за годината	2020 г.	2021 г.	2022 г.
	1 януари - 31 декември		
(хил. лв.)	(одитирани данни)		
Нетни приходи от продажби продукция	35	41	35
Нетни приходи от продажби на услуги	153	29	13
Други приходи	113	125	166
Общо приходи от оперативната дейност	301	195	214

ОБОСНОВКА НА СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ НА „КАУМЕТ“ АД

Разходи за суровини , материали	(67)	(47)	(107)
Разходи за външни услуги	(36)	(24)	(23)
Разходи за персонала	(168)	(144)	(156)
Разходи за амортизация	(5)	(1)	(1)
Балансова стойност на продадени активи		(14)	(16)
Други разходи	(8)	(132)	(2)
Общо разходи за оперативната дейност	(284)	(362)	(305)
Суми с корективен характер	(5)	1	(2)
Печалба/(Загуба) от оперативна дейност	12	(166)	(93)
Финансови приходи/разходи	3	3	3
Печалба/(Загуба) преди данъци	15	(163)	(90)
Печалба/(Загуба) за годината	15	(163)	(90)
Друг всеобхватен доход за периода			
Общ всеобхватен доход за периода	15	(163)	(90)
Доход на акция (в лева)	0.02	(0.23)	(0.13)

Източник: Одитирани годишни финансови отчети на дружеството за 2020 г., 2021 г. и 2022 г.

Отчет за финансовото състояние	2020 г.	2021 г.	2022 г.
	1 януари - 31 декември		
(хил. лв.)	(одитирани данни)		
АКТИВИ			
НЕТЕКУЩИ АКТИВИ	1477	1480	1479
Нематериални активи			
Материални активи	1477	1480	1479
ТЕКУЩИ АКТИВИ	2301	2155	2058
Материални запаси	987	968	963
Търговски и други вземания	1309	1184	1091
Парични средства и парични еквиваленти в т.ч.:	5	3	4
ОБЩО АКТИВИ	3778	3635	3537

Източник: Одитирани годишни финансови отчети на дружеството за 2020 г., 2021 г. и 2022 г.

Отчет за финансовото състояние	2020 г.	2021 г.	2022 г.
	1 януари - 31 декември		
(хил. лв.)	(одитирани данни)		
КАПИТАЛ И ПАСИВИ			
СОБСТВЕН КАПИТАЛ	3742	3579	3489
Акционерен капитал	709	709	709
Резерви	1157	1157	1157
Неразпределена печалба/ (Натрупана загуба)	1861	1876	1713
Текуща печалба/загуба	15	(163)	(90)
НЕТЕКУЩИ ПАСИВИ			
ТЕКУЩИ ПАСИВИ	36	56	48
Търговски задължения	16	29	16
Други задължения	20	27	32
ОБЩО КАПИТАЛ И ПАСИВИ	3778	3635	3537

Източник: Одитирани годишни финансови отчети на дружеството за 2020 г., 2021 г. и 2022 г.

ОТЧЕТ ЗА ФИНАНСОВОТО СЪСТОЯНИЕ		
	Към 31.07.2023	Към 31.12.2022
	хил. лв.	хил. лв.
АКТИВИ		
Нетекущи материални активи	1 478	1 479
Всичко нетекущи активи	1 478	1 479
Текущи активи		
Материални запаси	949	963
Търговски и други вземания	1 054	1 091

ОБОСНОВКА НА СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ НА „КАУМЕТ“ АД

Парични средства и еквиваленти	1	4
Всичко текущи активи	2 004	2 058
ВСИЧКО АКТИВИ	3 482	3 537
СОБСТВЕН КАПИТАЛ И ПАСИВИ		
Собствен капитал		
Записан акционерен капитал	709	709
Резерви	1 157	1 157
Неразпределена печалба /(непокрита загуба)	1 623	1713
Текущ финансов резултат	(66)	(90)
Всичко собствен капитал	3 423	3 489
Пасиви		
Текущи пасиви		
Търговски задължения	28	16
Други задължения	31	32
Всичко текущи пасиви	59	48
ВСИЧКО КАПИТАЛ И ПАСИВИ	3 482	3 537

Източник: неаудитиран междинен отчет към 31.07.2023г.

ОТЧЕТ ЗА ВСЕОБХВАТНИЯ ДОХОД
към 31 юли 2023 година

	Към 31.07.2023	Към 31.07.2022
	хил. лв.	хил. лв.
I. Оперативна дейност		
Нетни приходи от продажби продукция	15	23
Приходи от продажби на услуги	-	7
Други приходи	83	88
Приходи общо	98	118
Разходи по икономически елементи		
Разходи за материали	(28)	(54)
Разходи за външни услуги	(22)	(16)
Разходи за персонала	(99)	(87)
Амортизация	(1)	(1)
Балансова стойност на продадени активи	(3)	(12)
Други оперативни разходи	(13)	-
Всичко оперативни разходи	(166)	(170)
Суми с корективен характер	1	(1)
Печалба / (загуба) от оперативна дейност	(67)	(53)
Финансови приходи/ (разходи)	1	1
Печалба / (загуба) преди данъчно облагане	(66)	(52)
Печалба/ (загуба) за периода	(66)	(52)
II. Друг всеобхватен доход		
Сума на всеобхватния доход за периода	(66)	(52)

Източник: неаудитиран междинен отчет към 31.07.2023

Активи Пасиви и Собствен капитал:

Активите на дружеството отбелязват спад в разглежданите периоди като средногодишния темп на намаление за тези години е 3,24%. Структурата им не се изменя значително като реално при нетекущите активи няма значима промяна и те са в дълготрайни материални активи. Понижението в балансовото число на активите се дължи на понижаващите се текущи търговски и други вземания.

Източниците на финансиране остават сходни през последните 3 години. Дружеството разчита предимно на собствен ресурс за извършваните инвестиции. Делът на собствения капитал заема над 98% от общата капиталова база и към последната финансова година (2022г.) възлиза на 3489 хил. лв.

На този фон пасивите на дружеството заемат малък дял който е под 2 % и представляват търговски и други задължения. Стойността им към 2022г. възлиза на 48 хил. лв. Към 31.07.2023г. спада в балансовото число на активите продължава и те възлизат на 3482 хил. лв., а стойността на собствения капитал е 3 423 хил. лв.

Всичко това предполага висока финансова автономност и ниска задлъжнялост на разглежданото дружество.

Приходи и разходи:

Оборотът на компанията отчита спад за 2021г и лек ръст през 2022г., но като цяло приходите не са с постоянен темп и са променливи. Основно спада им в последните 2 години се дължи основно на по-ниските приходи от услуги. Въпреки че другите приходи нарастват, те са недостатъчни за да компенсират цялостния оборот. На този фон разходите нарастват, основно в себестойност на продукцията и високите разходи за персонала, които са пряк ефект от растящите инфлационни процеси в страната и в глобален план през 2021 и 2022 година.

Тези процеси водят и до логично влошаване в маржовете на печалба на компанията и регистрира нетна загуба през 2021г. и 2022г. съответно в размер на -163 хил. лв. и -90 хил. лв.

ЕВИТ и ЕВИТДА също са с отрицателни стойности за последните 2 години.

Към 31.07.2023г. дружеството регистрира загуба в размер на 66 хил. лв. с оглед на продължаващия спад в приходите и относително високото тегло на разходната част.

Персоналът е сведен до минимум. Липсват публични данни за наети лица.

Предходните финансови резултати не са непременно показателни за бъдещите финансови резултати на Дружеството и резултатите за междинни периоди не са непременно показателни за годишните финансови резултати.

3. Прогнозна финансова информация на приемащото дружество след вливането

В следващата таблица е представен прогнозен отчет за финансовото състояние на „ТК-Имоти“ АД след вливането.

Прогнозен отчет за финансовото състояние	31.07.2023	31.07.2023
Сумите са в хиляди лева	преди вливането	след вливането
Нетекущи активи		
Имоти, машини, съоръжения и оборудване	0	4 315
Нематериални активи	0	4
Инвестиции в дъщерни предприятия	0	2 244
Търговски и други вземания	0	343
Общо нетекущи активи	0	6 906

ОБОСНОВКА НА СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ НА „КАУМЕТ“ АД

Текущи активи		
Материални запаси	0	1 139
Търговски и други вземания	214	24 125
Финансови активи, обявени за продажба	27	27
Парични средства и парични еквиваленти	0	159
Разходи за бъдещи периоди	0	10
Общо текущи активи	241	25 460
ОБЩО АКТИВИ	241	32 366
Собствен капитал		
Основен капитал	231	47 851
Резерви	0	-26 919
Финансов резултат	-58	8 740
Общо собствен капитал	173	29 672
Нетекущи пасиви		
Пасиви по отсрочени данъци	0	121
Общо нетекущи пасиви	0	121
Текущи пасиви		
Търговски и други задължения	68	2 434
Приходи за бъдещи периоди		139
Общо текущи пасиви	68	2 573
ОБЩО ПАСИВИ	68	2 694
Общо собствен капитал и пасиви	241	32 366

В следващата таблица е представен прогнозен отчет за всеобхватния доход на „ТК-Имоти“ АД след вливането.

Прогнозен отчет за всеобхватния доход	31.07.2023	31.07.2023
Сумите са в хиляди лева	преди вливането	след вливането
Приходи	2	537
Себестойност на продажбите	7	360
Брутна печалба	-5	177
Други приходи	0	4
Общи и административни разходи	3	335
Печалба от оперативна дейност	-8	-154
Финансови приходи	0	75
Финансови разходи	1	46
Печалба преди облагане с данъци	-9	-125
Разход за данък върху печалбата	0	0
Нетна печалба за годината	-9	-125

4. Силни и слаби страни на дружеството

В таблицата по-долу е обобщена конкурентната позиция в сектора или SWOT анализ на дружеството.

<i>Силни страни</i>	<i>Възможности</i>
<ul style="list-style-type: none"> Ниска степен на задлъжнялост на дружеството; 	<ul style="list-style-type: none"> При евентуално възстановяване на икономическата дейност и растящи поръчки в индустриалния сектор, дружеството би могло да се възползва;
<i>Заплахи</i>	<i>Слаби страни</i>
<ul style="list-style-type: none"> Нарастваща конкуренция и в този сектор и бързо навлизане на нови конкуренти 	<ul style="list-style-type: none"> Остаряла база и машини за производството и нужда от обновяването им;

5. Относами към дейността на дружеството икономически тенденции и условия:

Дейността на Дружеството, резултатите от дейността и финансовото му състояние зависят в значителна степен от състоянието на българската икономика. Всяка негативна промяна в един или повече макроикономически фактори, като лихвените нива, които се влияят от лихвените нива в Евроразоната по силата на правилата на действащия в България валутен борд, инфлацията, нивата на заплатите, безработицата, чуждестранните инвестиции и международната търговия, могат да имат съществен неблагоприятен ефект върху дейността на Дружеството, оперативните му резултати и финансово състояние.

По данни на Българска Народна Банка (БНБ) През четвъртото тримесечие на 2022 г. глобалните конюнктурни индикатори запазват низходящата си тенденция и дават индикация за верижен спад на световната икономическа активност. За отслабването на икономическата активност влияние оказват високата инфлация, влошаването на условията за финансиране вследствие на затягането на паричната политика на големите централни банки, както и продължаващото през периода действие на строгите противоепидемични мерки в Китай.

Низходящата тенденция при конюнктурните индикатори в основните търговски партньори на България от еврозоната през четвъртото тримесечие на 2022 г. и в началото на 2023 г. е предпоставка за влошаване на външното търсене на български стоки и услуги през този период. Предвид високата степен на отвореност на българската икономика и големия дял на износа в БВП може да се очаква влошаването на външното търсене да се отрази в значителна степен върху реалната икономическа активност в страната.

Брутен вътрешен продукт

Икономическата активност в страната през третото тримесечие на 2022 г. се повишава с 0.6% на верижна база според сезонно изгладени данни, но на годишна база растежът на реалния БВП продължи да се забавя и възлиза на 2.9% (спрямо 3.9% през предходното тримесечие). По елементи на разходите за крайно използване забавянето на икономическата активност се определя от отчетения спад на запасите в икономиката, което беше частично компенсирано от ускорения растеж на вътрешното търсене и формирания положителен принос на нетния износ. Повишаване на икономическата активност на годишна база беше отчетено в секторите „индустрия (без строителство)“ и „услуги“. Заетостта се повиши с 1.2% на годишна база благодарение главно на нарастването на броя на заетите лица в сектора на услугите. Компенсацията на един нает продължи да отчита високи темпове на растеж на годишна база,

подкрепена както от повишените инфлационни очаквания в страната, така и от засиленото търсене на труд в условията на нарастваща икономическа активност и увеличаващ се недостиг на работна сила.

Инфлация

През четвъртото тримесечие се наблюдава известно забавяне на годишната инфлация, която възлезе на 14.3% през декември 2022 г. Тази динамика се определя главно от проявлението на преки ефекти от отчетеното в края на 2022 г. съществено забавяне на годишния растеж на цените на петрола и природния газ на международните пазари. Инфлацията при храните се установи на високо ниво в рамките на четвъртото тримесечие на 2022 г., като продължи да има най-голям принос за общата инфлация. В същото време инфлацията при услугите продължи да се ускорява и в края на 2022 г. Тези изменения показват, че в края на 2022 г. инфлационният натиск в икономиката остава силен, независимо от отслабването на проинфлационното влияние на външната среда по линия на енергоносителите. Фактори, свързани с вътрешната макроикономическа среда, които допринасяха за формирането на висока инфлация през цялата 2022 г., бяха нарастването на разходите за труд на единица продукция и растежът на разходите за крайно потребление на домакинствата.

Икономическа активност и циклична позиция на българската икономика

Конюнктурните индикатори през четвъртото тримесечие на 2022 г. сочат, че на верижна база темпът на нарастване на икономическата активност ще бъде сходен с отчетения през третото тримесечие. През първата половина на 2023 г. се очаква отслабване на икономическата активност, за което ще допринася както прогнозираното понижение на запасите в икономиката, така и очакваният по-слаб износ на стоки вследствие на влошаващата се глобална икономическа обстановка и на специфични за България фактори.

Според оценки на БНБ, през третото тримесечие на 2022 г. цикличната позиция на икономиката продължи да се характеризира с положително отклонение на реалния БВП от потенциалното равнище на производство предвид значителното нарастване на икономическата активност през 2021 г. и през първите девет месеца на 2022 г. Това показва, че част от производствените фактори в икономиката са били натоварени над оптималното им равнище, което е в съответствие със засиления натиск за повишаване на цените на продуктите и факторните пазари, главно по отношение на пазара на труд.

Показателите от краткосрочната бизнес статистика на НСИ даваха разнопосочни сигнали за цикличната позиция на икономиката през четвъртото тримесечие на 2022 г.⁴⁵ Индикаторите, които проследяват текущата производствена активност на фирмите на база отчетни данни (индексите на промишленото производство, на производството в услугите, на натоварването на производствените мощности и на оборотите в търговията на дребно), се позиционираха значително над дългосрочната си средна стойност и едновременно с това отчетоха продължаваща тенденция към подобрене. Същевременно през четвъртото тримесечие на 2022 г. показателите, които отразяват нагласите на икономическите агенти (доверие на потребителите и бизнес климат), се позиционираха под дългосрочната си средна стойност в резултат главно на песимистичните нагласи на фирмите и домакинствата за икономическата ситуация в страната. Намаляването на различията в оценките на фирмите относно текущото им икономическо състояние и краткосрочните икономически перспективи намери отражение в известно понижение на изчислявания от БНБ индикатор за несигурност през четвъртото тримесечие на 2022 г.

Очаквания за икономическата активност

Конструираният от БНБ композитен конюнктурен индикатор за икономическата активност в България продължи да нараства на верижна база през четвъртото тримесечие на 2022 г., което е предпоставка да се наблюдава сходна динамика и при

реалния БВП на страната. За верижния растеж на композитния индикатор допринесоха повишението на оборотите в търговията на дребно по съпоставими цени, растежът на индексите на производството в строителството и услугите, нарастването на кредитната активност, както и подобряването на нагласите на домакинствата и фирмите във всички основни сектори. Същевременно възходящата динамика на композитния индикатор през четвъртото тримесечие на 2022 г. беше ограничавана от понижението на индекса на производството в промишлеността и позиционирането на глобалния PMI под неутралната граница от 50 пункта.

През първото шестмесечие на 2023 г. растежът на икономическата активност се очаква да следва тенденция към понижаване на верижна база, което ще бъде причина годишният растеж на реалния БВП да продължи да се забавя в началото на 2023 г. и да премине в слаб спад през второто тримесечие на годината.⁴⁷ За това ще допринесе както прогнозираното продължаващо понижение на запасите в икономиката, така и очакваният по-слаб износ на стоки предвид влошаващата се глобална икономическа активност и специфичните за България фактори, като забраната за износ към страни, различни от Украйна, на нефтопродукти, които са произведени от руски петрол, и планирани ремонтни дейности във важни за износа предприятия в страната.

Избрани показатели	Изт.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022г.
Валутен курс на лева за 1 щ.д. (в края на периода)	БНБ	1.71	1.74	1.59	1.72	1.83
Брутен вътрешен продукт (млн. лв.)	НСИ	109 964	120 396	120 553	139 012	165 384
БВП на глава от населението (лв.)	НСИ	15 653	17 259	17 386	20 212	24 046
БВП (годишен реален темп на изменение, %)	НСИ	3.1	3.4	-4.40	7.60	3.40
БВП Дефлатор %		4,2	5,2	4,3	7,1	15,1
ОЛП (номинален ОЛП на годишна база, %)	БНБ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,20
ИПЦ (средно годишно изменение, %)	НСИ	2,8	3,1	1,7	3,3	15,3
Коефициент на безработица (за лицата над 15 г., %)	НСИ	6,1	5,9	6,7	4,8	5,4
Средна месечна работна заплата (лв.)	НСИ	1 146	1 267	1 391	1 561	1 761
Търговско салдо (млн. евро)	БНБ	-2 706,3	-2 908,3	-1 941,1	-2 886,7	-4 889,4
Търговско салдо (% от БВП)	БНБ	- 4,8	- 4,7	- 3,1	- 4,1	- 5,8
Текуща сметка (млн. евро)	БНБ	531,6	1 147,8	24,4	-1 315,8	- 577,7
Текуща сметка (% от БВП)	БНБ	0,9	1,9	0,0	- 1,9	- 0,7
Паричен агрегат М1 (тесни пари, млн. лв.)	БНБ	53 557,2	61 867,3	83 998,2	97 827,7	115 979,.
Паричен агрегат М1 (% от БВП)	БНБ	48,7	51,4	69,7	70,4	70,1
Брутен външен дълг (млн. евро)	БНБ	37 189,9	37 716,1	38 991,2	41 213,9	44 431,3
Брутен външен дълг (% от БВП)	БНБ	66,1	61,3	63,3	58,0	52,5
Нетен външен дълг (млн. евро)	НСИ	-9 327,9	-13 232,8	-16 785,2	-20 754,7	-25 581,9
Нетен външен дълг (% от БВП)	НСИ	-16,6	-21,5	-27,2	-29,2	-30,3
Държавен дълг (млн. лв.)	БНБ	24 305,2	24 078,1	29 594,5	33 274,5	37 847,7
Държавен дълг (Маастрихтски дълг) (% от БВП)	БНБ	22,1	20,0	24,5	23,9	22,9
Бюджетен излишък/дефицит (млн.лв.)	БНБ	1 898,2	2 579,8	-4 587,6	-5 414,8	-4 647,6
Бюджетен дефицит (% от БВП)	БНБ	1,7	2,1	- 3,8	- 3,9	- 2,8

Източник: БНБ и НСИ

6. Финансови коефициенти

№	Показатели	31.07.2023г.	2022 г.	2021 г.	2020 г.
1	Общо приходи обичайната дейност	98	214	195	301
2	Финансови приходи/разходи	1	3	3	3
7	Общо разходи за оперативната дейност	(166)	(305)	(362)	(284)
8	Печалба за периода	(66)	(90)	(163)	15
9	Общ всеобхватен доход за годината	(66)	(90)	(163)	15

ОБОСНОВКА НА СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ НА „КАУМЕТ“ АД

10	Пари и парични еквиваленти	1	4	3	5
11	Текущи активи	2004	2058	2155	2301
12	Материални запаси	949	963	968	987
13	Текущи пасиви	59	48	56	36
14	Нетен оборотен капитал (11-13)	1945	2010	2099	2265
15	Обща сума на актива	3482	3537	3635	3778
16	Общо пасиви	59	48	56	36
17	Собствен капитал	3423	3489	3579	3742
18	Брой акции	709.304	709.304	709.304	709.304
19	Рентабилност на приходите (8/1)	-0.673	-0.420	-0.835	0.049
20	Възвръщаемост на собствения капитал (8/17)	-0.019	-0.025	-0.045	0.004
21	Рентабилност на пасивите (8/16)	-1.118	-1.875	-2.91	0.416
22	Възвръщаемост на активите (8/15)	-0.018	-0.025	-0.044	0.003
23	Коефициент на обща ликвидност (11/13)	33.966	42.875	38.482	63.917
24	Коефициент на бърза ликвидност ((11-12)/13)	17.881	22.8125	21.196	36.5
25	Коефициент на абсолютна ликвидност (10/13)	0.016	0.083	0.053	0.138
26	Коефициент на обращаемост на активите (1/15)	0.028	0.060	0.053	0.079
27	Коефициент на обращаемост на оборотния капитал (1/14)	0.050	0.106	0.092	0.132
29	Коефициент на финансова автономност (17/16)	58.016	72.68	63.91	103.94
30	Коефициент на задлъжнялост (16/17)	0.017	0.013	0.015	0.001
31	Собствен капитал за една акция (BVPS) (17/18)	4.8258	4.9189	5.0457	5.2755
32	Нетна печалба за една акция (EPS) (9/18)	0.093	-0.1268	-0.2298	0.0211
33	Продажби за една акция (SPS) (1/18)	0.138	0.301	0.274	0.424

Източник: ГФО на дружеството за 2020г., 2021 г., 2022 г. и междинен към 31.07.2023г.

7. Финансови коефициенти на база прогнозна финансова информация на приемащото дружество след вливането

В следващата таблица е представена информация за финансовите коефициенти на база прогнозен отчет за финансовото състояние на приемащото дружество „ТК-Имоти“ АД след осъществяване на преобразуването.

№	Показатели	31.07.2023 г.
1	Общо приходи обичайната дейност в хил. лв.	537
2	Финансови приходи/разходи в хил. лв.	29
7	Общо разходи за оперативната дейност в хил. лв.	695
8	Печалба/загуба за периода в хил. лв.	-125
9	Общ всеобхватен доход за периода в хил. лв.	541
10	Пари и парични еквиваленти в хил. лв.	159
11	Текущи активи в хил. лв.	25 460
12	Материални запаси в хил. лв..	1 139
13	Текущи пасиви в хил. лв.	2 573
14	Нетен оборотен капитал(11-13) в хил. лв.	22 887
15	Обща сума на актива в хил. лв.	32 366
16	Общо пасиви в хил. лв.	2 694
17	Собствен капитал в хил. лв.	29 672
18	Брой акции	47 850 625
19	Рентабилност на приходите (8/1)	-0.233
20	Възвръщаемост на собствения капитал (8/17)	-0.004
21	Рентабилност на пасивите (8/16)	-0.046
22	Възвръщаемост на активите (8/15)	-0.004

23	Коефициент на обща ликвидност (11/13)	9.895
24	Коефициент на бърза ликвидност ((11-12)/13)	9.452
25	Коефициент на абсолютна ликвидност (10/13)	0.062
26	Коефициент на обращаемост на активите (1/15)	0.017
27	Коефициент на обращаемост на оборотния капитал (1/14)	0.023
29	Коефициент на финансова автономност (17/16)	11.014
30	Коефициент на задлъжнялост (16/17)	0.091
31	Собствен капитал за една акция (BVPS) (17/18)	0.620
32	Нетна печалба за една акция (EPS) (8/18)	-0.003
33	Продажби за една акция (SPS) (1/18)	0.011

III. Избор на методи за определяне на справедливата стойност на акциите

Съгласно Наредба № 41 на КФН за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане (Наредба № 41), справедливата цена на акция на действащо дружество е стойността, определена въз основа на цената на акциите от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции и/или на общоприети оценъчни методи.

При определяне методите за оценка на „Каумет“ АД са приложени следните критерии:

- Методите да отчитат текущото състояние на активите и капиталовата структура;
- Методите да дават достоверна представа за Дружеството като „действащо предприятие“ и възможностите му да генерира приходи;
- Методите да отчитат потенциалните бъдещи доходи за акционерите.

В съответствие с тези критерии са избрани следните методи за оценка на акциите на „Каумет“ АД:

1. Метод на пазарните множители. Избрано е дружество което се търгува на БФБ със относително сходен сектор и индустрия. Използвано е съотношението цена балансова стойност на акция. (P/B)

2. Метод на нетната стойност на активите. Нетната стойност на една акция е определена на база последния публикуван одитиран годишен финансов отчет за 2022 г. без извършване на корекции на статиите от актива и пасива на баланса на Дружеството.

1. Метод на пазарните множители на дружества аналози

Методът на пазарните множители на дружества-аналози е един от основните методи за оценка на стойността на дадено дружество. Той намира широко приложение поради относителната си простота, бързина и лесния достъп до необходимата за неговото използване информация. Най-съществената стъпка при прилагането на този метод е изборът на подходящи дружества, с които да бъде съпоставено оценяваното. Необходимо е наличието на сходни характеристики между компанията и дружеството-аналог като прилики в предмета на дейност, големина на дружествата, пазари на които оперират, пазарен дял и други. Важен фактор при избора на подходящо дружество-аналог е и то да бъде търгувано на регулиран пазар, което гарантира прозрачност и предоставяне на навременна и надеждна информация за дейността му.

В допълнение, публичният статут на компанията-аналог е и предпоставка за достоверност на получената по този метод оценка, тъй като нейните показатели отразяват виждането на широк кръг инвеститори за действителната ѝ стойност.

За целите на настоящия анализ е избрана компания, която се търгува на регулиран пазар, която е със сходен характер на дейността е „Каучук“ АД. Компания-аналог е с добра ликвидност, като от листването и на БФБ и до момента е натрупала добра база за ценова статистика. „Каучук“ АД е с добри корпоративни практики в разкриването на периодична и друга информация пред инвеститорите.

КАУЧУК“ АД има за основна дейност производство на каучукови изделия. „КАУЧУК“ АД е вписано в регистъра за търговски дружества към Софийски градски съд по Фирмено дело № 12315/2006 г., партида 109638, том 1479, стр.176. Компанията е регистрирана в Търговския регистър на Агенцията по вписвания с ЕИК 822105378. Компанията е със седалище и адрес на управление: гр. София, бул. Витоша, №39, ет.3, ах.5. Капиталът на „КАУЧУК“ АД е 942 091 броя безналични акции. Акциите на Компанията са регистрирани на Българска фондова борса. Компанията има едностепенна система на управление.

Основано е в далечната 1930г., дружеството е лидер на българския пазар и добре позиционирано на европейския, и пазарите от Близкия изток, и Северна Африка.

Каучук АД е производител на транспортни ленти и каучукови индустриални маркучи. Дружеството е сертифицирано по международните стандарти за управление на качеството, опазване на околната среда и енергийна ефективност.

„Каучук“ АД се търгува на Сегмент акции Standard на Българска Фондова Борса АД под борсов код GR6. (www.bse-sofia.bg/bg/issuer-profile/GR6)

Въпреки че „Каучук“ АД в най-голяма степен (с оглед на съществуващите ограничения) уподобява дейността на анализираното дружество, наличието на съществени различия в размера на активите и пасивите, цената, изчислена по този метод, получава тегло 20% при формирането на крайната оценка на „Каумет“ АД.

Оценка на база пазарни множители на дружества-анализи

Аналог	„Каумет“ АД	„Каучук“ АД
Предмет на дейност	Производство на каучукови изделия	Производство на каучукови изделия
Брой акции	709,304	942,091
Пазарна цена	непублично дружество	33.00
Пазарна капитализация	n/a	31,089,003
Активи (хил. лв.)	3482	40446
Пасиви (хил. лв.)	59	16 199
Собствен капитал (хил. лв.)	3423	24 247
Балансова ст/ст на акция	4.8258	25.7374
Съотношение Р/В	n/a	1.2821
Цена на акция по метода на пазарните множители Р/В	6.1871	

* Източник: Неодитирани междинни финансови отчети към 31.07.2023 г. на „Каумет“ АД и 30.06.2023г. на Каучук АД, публикуван на , БФБ АД

2. Оценка на база нетна балансова стойност на активите

Стойността на акциите по метода на нетната балансова стойност на активите се определя като от общата сума на активите по баланса на компанията, според финансовия отчет на „Каумет“ АД за 2022 година, се приспадат дългосрочните и краткосрочните задължения, както и всички законни вземания на инвеститори, имащи приоритет пред притежателите на обикновени акции и полученият резултат се разделя на броя на обикновените акции в обръщение.

Методът на нетната стойност на активите дава добра представа за стойността на Дружеството на разположение на настоящите акционери след покриване на претенциите на кредиторите. Подходът е подходящ за определяне на стойност за акционерите на база текущо състояние, без отразява потенциала за ръст пред Дружеството, както и нематериални активи, които не подлежат на счетоводно отчитане като бизнес модел, човешки ресурс, мениджмънт, корпоративно управление и редица други.

Оценка на база нетна балансова стойност на активите

Метод на нетна стойност на активите	стойност
Общо активи към 31.12.2022 г.	3423 хил. лв.
Общо пасиви към 31.12.2022 г.	59 хил. лв.
Собствен капитал към 31.12.2022 г.	3482 хил. лв.
Брой обикновени акции в обръщение	709,304
Балансова стойност на акция	4.8258 лв.

* Източник: Неодитиран междинен финансов отчет към 31.07.2023 г. на „Каумет“ АД

3. Ликвидационна оценка

Съгласно чл.6, ал.1, т.1 от Наредба № 41 от 11.06.2008 г. на КФН за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане, справедливата цена на акция е ликвидационната стойност, когато тя надвишава справедливата цена, определена по реда на чл.5 от същата Наредба. В ал.3 на цитираният в предходното изречение чл.6 са изброени неизчерпателно обстоятелствата, които предполагат изготвянето на ликвидационна оценка. Дружеството реализира отрицателен финансов резултат в две от трите години в периода 2020г. – 2022 г., както и тренда в приходите е непостоянен и по-скоро негативен, което продължава и към 31.07.2023г. отделно предвид трудната макроикономическа обстановка е трудно да се направи адекватна прогноза за бъдещото и развитие, което прави трудно приложим метода на дисконтираните парични потоци, поради което беше изготвена и ликвидационна оценка от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД.

Изготвената от лицензиран оценител оценка на акциите на „Каумет“ АД по метода на ликвидационната стойност е по-висока от справедливата цена на акциите, определена по реда на чл.5 от Наредба № 41, поради което е и тяхната справедлива цена.

IV. Неизползвани методи

1. Метод на дисконтираните парични потоци

Методът на дисконтираните парични потоци (Discounted cash flows, DCF) е водещ в световната практика на оценяване, тъй като отразява най-обстойно многообразието от фактори, влияещи върху оперативната дейност на дадена компания. В този смисъл,

DCF предоставя сравнително широк поглед върху бъдещото представяне на дружеството и по-конкретно върху паричните потоци, които то би генерирало. При прогнозирането на паричните потоци са взети предвид оперативната среда на дружеството (сектор, пазари, вид на предлаганите продукти, конкурентно способност), текущото му финансово състояние, неговите инвестиционни намерения, макроикономическа рамка на държавата, в която оперира дружеството (България, в случая), както и общата ситуация на международните финансови пазари (посредством рискови премии и безрисковия лихвен процент).

В групата на методите за оценка на дружество, базирани на т. нар. дисконтирани парични потоци, се включват три основни подхода:

- модел на дисконтираните парични потоци на собствения капитал (FCFE)
- модел на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF)
- модел на дисконтираните дивиденди (DDM) – при условие, че публичното дружество е изплащало дивидент през предходните три финансови години.

В настоящата оценка не е използван този метод, поради:

- Съгласно Наредбата прогнозите за бъдещото развитие на компанията следва да се осланят на ретроспективните данни за минимум три финансови години. Следвайки това изискване, е видно че компанията генерира загуба от дейността си в последните два годишни периода от разглежданите три, и е на загуба и към 31.07.2023г.
- Високата инфлация, тежката макроикономическа среда в световен план, войната в Украйна и политическа криза в България, са сериозни рискови фактори, който за момента е трудно да бъдат прогнозирани, а то в голяма степен оказват влияние за приходите на дружеството и цялостния индустриален сектор.
- Растящите постоянни разходи за заплати и материали изпреварват значително темпа на продажбите, което води до отрицателни нетни маржове и отрицателни стойности на ЕВИТ и ЕБИТДА.
- За да бъде приложим метода е необходим компанията да има стабилен постоянен растеж, положителни парични потоци и печалби и цялостна постоянност, за да може прогнозираните бъдещи периоди да се доближават максимално близо до действителните, в случая дружеството не отговаря на тези критерии.

2. Средна претеглена цена на акциите търгувани на регулиран пазар

Акциите на „Каумет“ АД не отговарят на изискванията на § 1 от Наредба № 41 от 11.06.2008 г. на КФН за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане (Наредба № 41) и не могат да бъдат определени като „активно търгувани“, доколкото не се търгуват на регулиран пазар.

V. Обосновка на теглата

При определяне на справедливата цена на дружеството са заложили тегла, които най-пълно съответстват на конкретните обстоятелства относно „Каумет“ АД. Считаме, че използваните относителни тегла на оценъчните методи дават достатъчно добра база за сравнение спрямо инвестиционните и рискови характеристики на оценяваното дружество. Относителните тегла на използваните методи са както следва:

- Метод на нетната балансова стойност на активите –80%.

Макар и базиран на изцяло на отчетни данни, методът остойносттава активите и пасивите статично, към определена дата и по този начин не включва динамиката и измененията в бизнеса на оценяваното дружество, които могат да са свързани както с достатъчно добри перспективи за развитие, така и с определени затруднения и недостатъци в следвания бизнес модел. Тъй като очакванията на мениджънта са дружеството да продължи да регистрира загуби, с оглед високите разходи който изпреварват приходите им считаме че потенциала не е особено перспективен, за което не може да се заложи и премия за евентуално бъдещо равение.

- Метод на пазарните аналози- 20%

В случая използваме минимално тегло съгласно наредбата, тъй като все пак разглежданото дружество не е борсово търгуемо и регистрира загуби през две от разглежданите три години, което не позволява да се използват всички аналози използващи печалба като P/E, P/EBIT и реално се използва единствено P/B, предвид което считаме че минималното тегло е още по-подходящо.

VI. Източници на информация

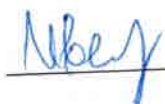
При изготвянето на настоящата обосновката на цената на акциите използвана информация от следните източници:

- Българска народна банка – <https://www.bnb.bg/>
- Министерство на финансите – <https://www.minfin.bg/>
- Българска фондова борса – <https://www.bse-sofia.bg>
- Национален статистически институт – <https://www.nsi.bg/>
- Данни от публикувани финансови отчети на „Каумет“ АД
- <https://www.bloomberg.com/europe> Рейтингова агенция Moody's –
<https://www.moody.com>

ЗА ИЗГОТВИЛИЯ ОЦЕНКАТА ИНВЕСТИЦИОНЕН ПОСРЕДНИК „ФУКАЛ ПОЙНТ
ИНВЕСТМЪНТС“ АД

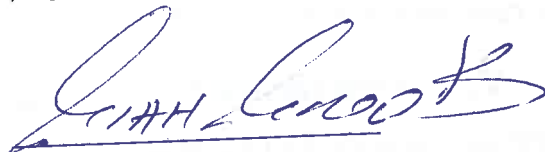
ИВЕЛИНА КИРОВА

/Изпълнителен Директор/



ДИАН ДИМОВ

/Прокурисг/



Приложение № 4

към Договор за преобразуване чрез вливане

**на „ДОБРУДЖАНСКА МЕБЕЛ“ АД, "КАУМЕТ" АД, "ПРОГРАМНИ
ПРОДУКТИ И СИСТЕМИ" АД, "РАЛЕН-ТЕКС" АД и "РИЛСКИ ЛЕН" АД в
„ТК-ИМОТИ“ АД от 29.09.2023г.**

**ОБОСНОВКА НА СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА
НА АКЦИИТЕ НА
„ПРОГРАМНИ ПРОДУКТИ И СИСТЕМИ“ АД**

За целите на преобразуване чрез вливане на Дружеството в „ТК-ИМОТИ“ АД

Справедлива цена на акция:

24.30 лв. (двадесет и четири лева и тридесет стотинки)

**КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР НЕ НОСИ ОТГОВОРНОСТ ЗА ВЕРНОСТТА
НА ПРЕДСТАВЕНАТА В ОБОСНОВКАТА ИНФОРМАЦИЯ**

Дата на изготвяне на оценката: 25.09.2023 г.

СЪДЪРЖАНИЕ:

I.	Резюме на данните от оценката.....	3
АД	1. Резюме на данните от оценката на „Програмни продукти и системи“ АД	3
	2. Резюме на оценката на акция на „ТК-Имоти“ АД.....	4
	3. Резюме на данните от оценката на „Добруджанска мебел“ АД.....	5
	4. Резюме на данните от оценката на „Каумет“ АД.....	6
	5. Резюме на данните от оценката на „РАЛЕН-ТЕКС“ АД.....	7
	6. Резюме на данните от оценката на „Рилски Лен“ АД.....	8
	7. Съотношение на замяна.....	9
	8. Прогнозна оценка на приемащото дружество.....	11
	9. Отговорност на комисията.....	12
	10. Дата на обосновката и срок на валидност.....	12
	11. Друга съществена информация за цените на акциите.....	12
II.	Разяснение на извършената оценка.....	12
	1. Основна информация за оценяваното Дружество.....	12
	2. Историческа финансова информация:.....	13
	3. Прогнозна финансова информация на приемащото дружество след вливането.....	17
	4. Силни и слаби страни на дружеството.....	18
	5. Относами към дейността на дружеството икономически тенденции и условия:.....	19
	6. Финансови коефициенти.....	21
	7. Финансови коефициенти на база прогнозна финансова информация на приемащото дружество след вливането.....	22
III.	Избор на методи за определяне на справедливата стойност на акциите.....	23
	1. Метод на пазарните множители на дружества аналози.....	23
	2. Оценка на база нетна балансова стойност на активите.....	25
	3. Ликвидационна оценка.....	26
IV.	Неизползвани методи.....	27
	1. Метод на дисконтираните парични потоци.....	27
	2. Средна претеглена цена на акциите търгувани на регулиран пазар.....	28
V.	Обосновка на теглата.....	28
VI.	Източници на информация.....	28

I. Резюме на данните от оценката

1. Резюме на данните от оценката на „Програмни продукти и системи“ АД

Акциите на „Програмни продукти и системи“ АД не отговарят на изискванията на § 1 от Наредба № 41 от 11.06.2008 г. на КФН за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане (Наредба № 41) и не могат да бъдат определени като „активно търгувани“, доколкото не се търгуват на регулиран пазар.

Справедливата цена на акциите се определя Съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 на КФН, като получената стойност е представена в следващата таблица.

Справедлива цена на акция на „Програмни продукти и системи“ АД

Метод (в лв.)	Тегло	Цена	Претеглена цена
Метод на дисконтирани свободни парични потоци на разположение на компанията (FCFF)	0%	-	-
Метод на нетната стойност на активите (NAV) в хил. лв.	80%	18.285 лв.	14.628 лв.
Метод на компании пазарни аналози	20%	115.8647 лв.	23.172 лв.
Стойност на акция съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 на КФН	100%		37.80 лв.

Определената посредством претеглянето на изчислените по три модела оценки на „Програмни продукти и системи“ АД справедлива цена за акция е **37.80** лв. или обща стойност на дружеството 48 925 749.60 лв. При оценката са взети под внимание постигнатите до момента резултати на компанията, както и направените прогнози за развитието ѝ. Използваните модели, представени в таблицата по-горе, дават достоверна представа за дружеството, възможностите му да генерира приходи и печалба, а също така отразяват и справедливата стойност, която се получава при съпоставката с дружества-аналози.

Компанията отчита тренд на намаление в нетните си приходи от продажби за 2022 година, като спада е драстичен и е в размер на 50% като възлизат на 418 хил. лв. спрямо 832 хил. лв. През 2021г дружеството е отчетло ръст от 49% до цитираните вече 832 хил. лв. спрямо 558 хил. лв. за 2020г. Дружеството реализира и финансови приходи, но техният тренд е стабилен в посока на намаление за пример през 2020г. са 609 хил. лв., а през 2021г.: 369 хил. лв. и през 2022г. са 125 хил. лв. Към 31.07.2023г. приходите са относително идентични спрямо същия период на 2022г., но печалбата е по-ниска 81 хил. лв. Спрямо 108 хил. лв. с оглед нарастването на разходната част. Предвид всичко това е трудно да се отчете постоянен темп за оборота на компанията и да се предвиди в каква степен може да нараства или намалее в бъдещето, но по-скоро тренда е в посока на намаление в добавка за такъв извод може да съдим и от влошаваща се макроикономическа обстановка и вдигането на основните лихвени проценти от страна на централните банки и затягането на кредитирането в опит за овладяване на инфлацията. Компанията отчита драстичен спад в приходите от дейността си за последната пълна финансова година, а печалбите също са непостоянни и по-скоро намаляващи, нетният марж също е труден за прогнозиране с оглед високите му отклонения, отделно изменението като ръст в НОК нараства все повече, а това се отразява неблагоприятно в изчисляването на свободния паричен поток чиито тренд е в посока на понижение, тъй като тези елементи са основни детерминанти при изчисляването му. Всичко това прави трудно приложим и не особено подходящ метода на дисконтираните парични потоци, поради което беше

изготвена и ликвидационна оценка от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД. В допълнение, необходимостта от изготвяне на ликвидационна оценка е и обстоятелството, че получената стойност на акциите на Дружеството по метода на нетната стойност на активите и по метода на компании пазарни аналози се различава повече от 6 пъти.

Получената ликвидационна стойност на „Програмни продукти и системи“ АД от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД е в размер на 31 458 392 лв. В съответствие с чл.6, ал.1, т.1 от Наредба № 41 на КФН цената на акция на Дружеството, съгласно изготвената ликвидационната оценка от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД в размер на **24,30 лв. за акция** е и тяхната справедлива цена.

Освен изготвената към 20.09.2023г. ликвидационна стойност на „Програмни продукти и системи“ АД от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД за целите на настоящата обосновка на справедливата цена на акциите, през последните 12 месеца преди датата на Обосновката не е изготвяна и публично оповестена друга оценка на Дружеството, изготвена от независим оценител.

Дружеството няма неоперативни активи към датата на последния публикуван одитиран финансов отчет към 31.12.2022 г.

Считаме, че не е налична друга съществена информация за акциите и цените им, освен представената в тази Обосновка.

2. Резюме на оценката на акция на „ТК-Имоти“ АД

Справедливата цена на акциите се определя съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 на КФН, като получената стойност е представена в следващата таблица.

Справедлива цена на акция на „ТК-Имоти“ АД

Метод (в лв.)	Тегло	Цена	Претеглена цена
Метод на дисконтирани свободни парични потоци на разположение на компанията (FCFF)	0%	-	-
Метод на нетната стойност на активите (NAV) в хил. лв.	100%	0.75 лв.	0.75 лв.
Метод на компании пазарни аналози	0%	-	-
Стойност на акция съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 на КФН	100%		0.75лв.
Средната претеглена пазарна (борсова) цена на акциите за последните 6 месеца		0,75 лв.	

Акциите на „ТК-Имоти“ АД не отговарят на изискванията на § 1 от Наредба № 41 от 11.06.2008 г. на КФН за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане (Наредба № 41) и не могат да бъдат определени като „активно търгувани“.

Определената посредством претеглянето на изчислените по три модела оценки на „ТК-Имоти“ АД справедлива цена за акция е **0.75 лв.** или обща стойност на дружеството 173 539.50 лв.

С решение на РМВС Ямбол от 14.11.2003 г. е разпоредено преустановяване на производствената дейност на „ТК-Имоти“ АД (предишно наименование „Кабиле-ЛБ“ АД), а в последствие във връзка съществената несигурност във възможността на дружеството да продължи да функционира като действащо предприятие Общото събрание (ОС) на акционерите от 28.02.2020 г. приема решение за прекратяване на дружеството и до обявяването му в ликвидация. След няколко промени на срока на

ликвидация, той е удължен до 30.07.2023 г. На проведено на 22.06.2023г. Общо събрание, акционерите на дружеството взимат решение за прекратяване на производството по ликвидация и продължаване на дейността на основание чл.274 от Търговския закон. Взетото решение е отразено с вписване в Търговски регистър към Агенция по вписванията на 06.07.2023г.

Имайки предвид, че дружеството е с преустановена дейност през последните почти 20 години, наскоро е прекратена процедурата му по ликвидация и реално все още не извършва дейност, което прави трудно приложим метода на дисконтираните парични потоци и метода на пазарните аналози, беше изготвена и ликвидационна оценка от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД, гр. София, ул. "Врабча" № 15 Б. Дейностите по изготвянето на оценката са осъществени от експерти на дружеството Сергей Машиах и Надежда Петкова - лицензирани и сертифицирани от КНОБ. Получената **ликвидационна стойност е в размер на 231 707 лв. или 1,00 лв. за акция.**

Съгласно разпоредбата на чл.6, ал.1 от Наредба 41 на КФН, справедливата цена на акциите е тяхната ликвидационна стойност в случаите, когато:

1. ликвидационната стойност надвишава справедливата цена на акциите, определена съгласно чл. 5, или

2. общото събрание на акционерите е приело решение за ликвидация на дружеството или дружеството е в производство по несъстоятелност при условията на чл. 630 от Търговския закон.

Доколкото получената ликвидационна стойност на Дружеството е по-висока от получената справедлива съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 на КФН то отговаря на условието на чл.6, ал.1, т.1 от Наредба № 41 на КФН и ликвидационната стойност на акциите му може да се използва, като тяхна справедлива.

Освен изготвената към 20.09.2023г. ликвидационна стойност на „ТК-Имоти“ АД от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД за целите на настоящата обосновка на справедливата цена на акциите, през последните 12 месеца преди датата на Обосновката не е изготвяна и публично оповестена друга оценка на Дружеството, изготвена от независим оценител.

Дружеството няма неоперативни активи към датата на последния публикуван междинен финансов отчет към 31.07.2023 г.

3. Резюме на данните от оценката на „Добруджанска мебел“ АД

Акциите на „Добруджанска мебел“ АД не отговарят на изискванията на § 1 от Наредба № 41 от 11.06.2008 г. на КФН за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане (Наредба № 41) и не могат да бъдат определени като „активно търгувани“, доколкото не се търгуват на регулиран пазар.

Справедливата цена на акциите се определя Съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 на КФН, като получената стойност е представена в следващата таблица.

Справедлива цена на акция на „Добруджанска мебел“ АД

Метод (в лв.)	Тегло	Цена	Претеглена цена
Метод на дисконтирани свободни парични потоци на разположение на компанията (FCFF)	0%	-	-
Метод на нетната стойност на активите (NAV) в хил. лв.	80%	3.6659 лв.	2.932 лв.

Метод на компании пазарни аналози	20%	1.6564 лв.	0.331 лв.
Стойност на акция съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 на КФН	100%		3.26лв.

Определената посредством претеглянето на изчислените по три модела оценки на „Добруджанска мебел“ АД справедлива цена за акция е **3.26** лв. или обща стойност на дружеството 335 281.22 лв. При оценката са взети под внимание постигнатите до момента резултати на компанията, както и направените прогнози за развитието ѝ. Използваните модели, представени в таблицата по-горе, дават достоверна представа за дружеството, възможностите му да генерира приходи и печалба, а също така отразяват и справедливата стойност, която се получава при съпоставката с дружества-аналози.

Дружеството реализира отрицателен финансов резултат в две от трите години в периода 2020г. – 2022 г., както и не осъществява реална дейност, а дъщерното му дружество „Итал Мебел“ ЕООД е преустановило производството на мебели, което прави трудно приложим метода на дисконтираните парични потоци, поради което беше изготвена и ликвидационна оценка от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД. В допълнение, необходимостта от изготвяне на ликвидационна оценка е и обстоятелството, че получената стойност на акциите на Дружеството по метода на нетната стойност на активите и по метода на компании пазарни аналози се различава повече от 2,2 пъти.

Получената ликвидационна стойност на „Добруджанска мебел“ АД от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД е в размер на 1 682 418 лв. В съответствие с чл.6, ал.1, т.1 от Наредба № 41 на КФН цената на акция на Дружеството, съгласно изготвената ликвидационната оценка от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД в размер на **16,36 лв. за акция** е и тяхната справедлива цена, доколкото надвишава справедливата цена на акциите, определена съгласно чл.5 от Наредба № 41 на КФН.

Освен изготвената към 20.09.2023г. ликвидационна стойност на „Добруджанска мебел“ АД от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД за целите на настоящата обосновка на справедливата цена на акциите, през последните 12 месеца преди датата на Обосновката не е изготвяна и публично оповестена друга оценка на Дружеството, изготвена от независим оценител.

Дружеството няма неоперативни активи към датата на последния публикуван одитиран финансов отчет към 31.12.2022 г.

4. Резюме на данните от оценката на „Каумет“ АД

Акциите на „Каумет“ АД не отговарят на изискванията на § 1 от Наредба № 41 от 11.06.2008 г. на КФН за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане (Наредба № 41) и не могат да бъдат определени като „активно търгувани“, доколкото не се търгуват на регулиран пазар.

Справедливата цена на акциите се определя Съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 на КФН, като получената стойност е представена в следващата таблица.

Справедлива цена на акция на „Каумет“ АД

Метод (в лв.)	Тегло	Цена	Претеглена цена
Метод на дисконтирани свободни парични потоци на разположение на компанията (FCFF)	0%	-	-
Метод на нетната стойност на активите (NAV) в хил. лв.	80%	4.8258 лв.	3.860 лв.

Метод на компании пазарни аналози	20%	6.1871 лв.	1.2237 лв.
Стойност на акция съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 на КФН	100%		5.08

Определената посредством претеглянето на изчислените по три модела оценки на „Каумет“ АД справедлива цена за акция е **5.08** лв. или обща стойност на дружеството 3 603 264.32 лв. При оценката са взети под внимание постигнатите до момента резултати на компанията, както и направените прогнози за развитието ѝ. Използваните модели, представени в таблицата по-горе, дават достоверна представа за дружеството, възможностите му да генерира приходи и печалба, а също така отразяват и справедливата стойност, която се получава при съпоставката с дружества-аналози.

Дружеството реализира отрицателен финансов резултат в две от трите години в периода 2020г. – 2022 г., както и тренда в приходите е непостоянен и по-скоро негативен, което продължава и към 31.07.2023г. отделно предвид трудната макроикономическа обстановка е трудно да се направи адекватна прогноза за бъдещото и развитие, което прави трудно приложим метода на дисконтираните парични потоци, поради което беше изготвена и ликвидационна оценка от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД.

Получената ликвидационна стойност на „Каумет“ АД от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД е в размер на 7 789 826 лв. В съответствие с чл.6, ал.1, т.1 от Наредба № 41 на КФН цената на акция на Дружеството, съгласно изготвената ликвидационната оценка от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД в размер на **10,98 лв. за акция** е и тяхната справедлива цена, доколкото надвишава справедливата цена на акциите, определена съгласно чл.5 от Наредба № 41 на КФН.

Освен изготвената към 20.09.2023г. ликвидационна стойност на „Каумет“ АД от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД за целите на настоящата обосновка на справедливата цена на акциите, през последните 12 месеца преди датата на Обосновката не е изготвяна и публично оповестена друга оценка на Дружеството, изготвена от независим оценител.

Дружеството няма неоперативни активи към датата на последния публикуван одитиран финансов отчет към 31.12.2022 г.

5. Резюме на данните от оценката на „РАЛЕН-ТЕКС“ АД

Акциите на „РАЛЕН-ТЕКС“ АД не отговарят на изискванията на § 1 от Наредба № 41 от 11.06.2008 г. на КФН за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане (Наредба № 41) и не могат да бъдат определени като „активно търгувани“, доколкото не се търгуват на регулиран пазар.

Справедливата цена на акциите се определя Съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 на КФН, като получената стойност е представена в следващата таблица.

Справедлива цена на акция на „Рален-текс“ АД

Метод (в лв.)	Тегло	Цена	Претеглена цена
Метод на дисконтирани свободни парични потоци на разположение на компанията (FCFF)	0%	-	-
Метод на нетната стойност на активите (NAV) в хил. лв.	0%	-	-
Метод на компании пазарни аналози	0%	-	-

Стойност на акция съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 на КФН	0%		-
--	----	--	---

Определената посредством претеглянето на изчислените по три модела оценки на „Рален Текс“ АД справедлива цена за акция е **отрицателна стойност**. При оценката са взети под внимание постигнатите до момента резултати на компанията, както и направените прогнози за развитието ѝ. Предвид отрицателните стойности на моделите, представени в таблицата по-горе и невъзможностите му да генерира приходи и печалба е използвана ликвидационна стойност от фирма оценител.

През 2022 г. дружеството има приходи само от отдаване под наем притежаваните от него сгради. Финансовия резултат на дружество в края на 2022 е отрицателен, като загубата след данъци възлиза на 22 хил.лв. аналогично е състоянието и към 31.07.2023г. когато финансовия резултат е загуба в размер на -25 хил. лв.

„Рален-Текс“ АД няма участия в дъщерни и асоциирани дружества.

Основите активи на дружеството са недвижими имоти както и съоръжения трайно закрепени за притежаваните от дружеството поземлени имоти, като площадки, улици огради вътрешни и външни топила. В отчета недвижимите имоти и съоръженията, заведени като дълготрайни активи възлизат на стойност 45 хил.лв.. Задълженията на дружеството са главно към ТК Холд АД и в края на 2022 г. възлизат на стойност 891 хил.лв. Собственият капитал на дружеството в края на отчетната 2022 г. възлиза на стойност - 843 хил.лв. (минус осемстотин четиридесет и три хиляди лева)„ а към 31.07.2023г. е -868 хил.лв. (минус осемстотин четиридесет и три хиляди лева) поради което беше изготвена и ликвидационна оценка от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД.

Получената ликвидационна стойност на „Рален Текс“ АД от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД е в размер на 250 329 лв. В съответствие с чл.6, ал.1, т.1 от Наредба № 41 на КФН цената на акция на Дружеството, съгласно изготвената ликвидационната оценка от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД в размер на **4.99 лв. за акция** е и тяхната справедлива цена, доколкото надвишава справедливата цена на акциите, определена съгласно чл.5 от Наредба № 41 на КФН.

Освен изготвената към 20.09.2023г. ликвидационна стойност на „Рален-текс“ АД от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД за целите на настоящата обосновка на справедливата цена на акциите, през последните 12 месеца преди датата на Обосновката не е изготвяна и публично оповестена друга оценка на Дружеството, изготвена от независим оценител.

Дружеството няма неоперативни активи към датата на последния публикуван одитиран финансов отчет към 31.12.2022 г.

6. Резюме на данните от оценката на „Рилски Лен“ АД

Акциите на „Рилски Лен“ АД не отговарят на изискванията на § 1 от Наредба № 41 от 11.06.2008 г. на КФН за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане (Наредба № 41) и не могат да бъдат определени като „активно търгувани“, доколкото не се търгуват на регулиран пазар.

Справедливата цена на акциите се определя Съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 на КФН, като получената стойност е представена в следващата таблица.

Справедлива цена на акция на „Рилски Лен“ АД

Метод (в лв.)	Тегло	Цена	Претеглена цена
Метод на дисконтирани свободни парични потоци на разположение на компанията (FCFF)	0%	-	-
Метод на нетната стойност на активите (NAV) в хил. лв.	80%	8.8542 лв.	7.0833 лв.
Метод на компании пазарни аналози	20%	4.1287 лв.	0.8257 лв.
Стойност на акция съгласно чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41 на КФН	100%		7.9090 лв.

Определената посредством претеглянето на изчислените по три модела оценки на „Рилски лен“ АД справедлива цена за акция 7.9090 лв. или обща стойност на дружеството 3 493 460.66 лв. При оценката са взети под внимание постигнатите до момента резултати на компанията, както и направените прогнози за развитието ѝ. Използваните модели, представени в таблицата по-горе, дават достоверна представа за дружеството, възможностите му да генерира приходи и печалба, а също така отразяват и справедливата стойност, която се получава при съпоставката с дружества-аналози.

Дружеството реализира отрицателен финансов резултат в две от трите пълни финансови години в периода 2020г. – 2022. г. Дружеството генерира непостоянни приходи от основната си дейност и като цяло оборота е силно неясен и труден за прогнозиране, в една от годините имаме ръст на приходите, а в следващата спад, отделно генерирана печалба през последната година е благодарение основно на финансиране, тъй като финансовия резултат от оперативна дейност е отрицателен, а този допълнителен приход е твърде вероятно да има еднократен ефект, за да може да се заложи като постоянен в мултиплицирането на бъдещите приходи (към 31.07.2023г. отново генерира загуба и спад в приходите) и евентуални печалби, което прави трудно приложим метода на дисконтираните парични потоци, поради което беше изготвена и ликвидационна оценка от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД. В допълнение, необходимостта от изготвяне на ликвидационна оценка е и обстоятелството, че получената стойност на акциите на Дружеството по метода на нетната стойност на активите и по метода на компании пазарни аналози се различава повече от 2 пъти.

Получената ликвидационна стойност на „Рилски лен“ АД от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД е в размер на 6 506 425 лв. В съответствие с чл.6, ал.1, т.1 от Наредба № 41 на КФН цената на акция на Дружеството, съгласно изготвената ликвидационната оценка от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД в размер на **14,73 лв. за акция** е и тяхната справедлива цена, доколкото надвишава справедливата цена на акциите, определена съгласно чл.5 от Наредба № 41 на КФН.

Освен изготвената към 20.09.2023г. ликвидационна стойност на „Рилски лен“ АД от "ИМПАКТ ОЦЕНИТЕЛИ" ООД за целите на настоящата обосновка на справедливата цена на акциите, през последните 12 месеца преди датата на Обосновката не е изготвяна и публично оповестена друга оценка на Дружеството, изготвена от независим оценител.

Дружеството няма неоперативни активи към датата на последния публикуван одитиран финансов отчет към 31.12.2022 г.

7. Съотношение на замяна

Оценката на "ТК-ИМОТИ" АД към 25.09.2023 г., определя чистата стойност на имуществото (справедливата стойност на собствения капитал) е определена на 231 707 лв. Справедливата стойност на акциите на "ТК-ИМОТИ" АД се изчислява като чистата стойност на имуществото на "ТК-ИМОТИ" АД се раздели на броя акции в обръщение –

231 386 бр. По смисъла на Наредба 41 на КФН "Акции в обращение" са издадените от дружеството акции с изключение на обратно изкупените. "ТК-ИМОТИ" АД не притежава обратно изкупени акции. Справедливата стойност на "ТК-ИМОТИ" АД е изчислена на 1,00 лев за всяка акция в обръщение.

Оценката на „ДОБРУДЖАНСКА МЕБЕЛ“ АД към 25.09.2023 г., определя чистата стойност на имуществото (справедливата стойност на собствения капитал) е определена на 1 682 418 лв. Справедливата стойност на акциите на „ДОБРУДЖАНСКА МЕБЕЛ“ АД се изчислява като чистата стойност на имуществото на „ДОБРУДЖАНСКА МЕБЕЛ“ АД се раздели на броя акции в обръщение – 102 847 бр. „ДОБРУДЖАНСКА МЕБЕЛ“ АД не притежава обратно изкупени акции. Справедливата стойност на „ДОБРУДЖАНСКА МЕБЕЛ“ АД е изчислена на 16,36 лв. за всяка акция в обръщение.

Оценката на „КАУМЕТ“ АД към 25.09.2023 г., определя чистата стойност на имуществото (справедливата стойност на собствения капитал) е определена на 7 789 826 лв. Справедливата стойност на акциите на „КАУМЕТ“ АД се изчислява като чистата стойност на имуществото на „КАУМЕТ“ АД се раздели на броя акции в обръщение – 709 304 бр. „КАУМЕТ“ АД не притежава обратно изкупени акции. Справедливата стойност на „КАУМЕТ“ АД е изчислена на 10,98 лв. за всяка акция в обръщение.

Оценката на „ПРОГРАМНИ ПРОДУКТИ И СИСТЕМИ“ АД към 25.09.2023 г., определя чистата стойност на имуществото (справедливата стойност на собствения капитал) е определена на 31 458 392 лв. Справедливата стойност на акциите на „ПРОГРАМНИ ПРОДУКТИ И СИСТЕМИ“ АД се изчислява като чистата стойност на имуществото на „ПРОГРАМНИ ПРОДУКТИ И СИСТЕМИ“ АД се раздели на броя акции в обръщение – 1 294 332 бр. „ПРОГРАМНИ ПРОДУКТИ И СИСТЕМИ“ АД не притежава обратно изкупени акции. Справедливата стойност на „ПРОГРАМНИ ПРОДУКТИ И СИСТЕМИ“ АД е изчислена на 24,30 лв. за всяка акция в обръщение.

Оценката на „РАЛЕН-ТЕКС“ АД към 25.09.2023 г., определя чистата стойност на имуществото (справедливата стойност на собствения капитал) е определена на 250 329 лв. Справедливата стойност на акциите на „РАЛЕН-ТЕКС“ АД се изчислява като чистата стойност на имуществото на „РАЛЕН-ТЕКС“ АД се раздели на броя акции в обръщение – 50 174 бр. „РАЛЕН-ТЕКС“ АД не притежава обратно изкупени акции. Справедливата стойност на „РАЛЕН-ТЕКС“ АД е изчислена на 4,99 лв. за всяка акция в обръщение.

Оценката на „РИЛСКИ ЛЕН“ АД към 25.09.2023 г., определя чистата стойност на имуществото (справедливата стойност на собствения капитал) е определена на 6 506 425 лв. Справедливата стойност на акциите на „РИЛСКИ ЛЕН“ АД се изчислява като чистата стойност на имуществото на „РИЛСКИ ЛЕН“ АД се раздели на броя акции в обръщение – 441 707 бр. „РИЛСКИ ЛЕН“ АД не притежава обратно изкупени акции. Справедливата стойност на „РИЛСКИ ЛЕН“ АД е изчислена на 14,73 лв. за всяка акция в обръщение.

На основание чл.123, ал.1, т.1 от ЗППЦК справедливата стойност на собствения капитал на всяко от преобразуващите се дружества е определена към дата, която не може да бъде по-рано от един месец от датата на договора за преобразуване. Справедливата стойност на собствения капитал на „ТК-ИМОТИ“ АД – приемащи дружество и преобразуващите се дружества - „ДОБРУДЖАНСКА МЕБЕЛ“ АД, „КАУМЕТ“ АД, „ПРОГРАМНИ ПРОДУКТИ И СИСТЕМИ“ АД, „РАЛЕН-ТЕКС“ АД и „РИЛСКИ ЛЕН“ АД е определена към 25.09.2023 г.

Определянето на справедливата цена на акциите на всяко от преобразуващите се дружества и съотношението на замяна на акциите на преобразуващите се дружества срещу акции на приемащото дружество „ТК-ИМОТИ“ АД е осъществено в съответствие с чл.123, ал.1, т.1 и т.2 и ал.2 от ЗППЦК и Наредба № 41 от 11.06.2008 г. на КФН за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично

дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане.

В резултат на вливането чистата стойност на имуществото, преминаващо от преобразуващите се дружества към „ТК-ИМОТИ“ АД ще бъде в размер на 47 687 390 лв.

Съотношението на замяна е изчислено като частното на справедливата стойност на имуществото на преобразуващите се дружества и броя на техните акции в обръщение се раздели на частното на чистата стойност на имуществото на „ТК-ИМОТИ“ АД и броя на неговите акции в обръщение. С оглед минимални отклонения вследствие на закръгляния, полученото съотношение е закръглено до седмия знак след десетичната запетая.

Броят акции от приемащото дружество, които всеки акционер на преобразуващите се дружества получава, се установява като броят на притежаваните от съответния акционер акции в съответното преобразуващо се дружество се умножи по полученото съотношение на замяна.

Полученото цяло число е броят акции от капитала на приемащото дружество, които съответният акционер получава.

Акционерите на преобразуващите се дружества, които в резултат на изчисленията следва да получат по-малко от една акция в приемащото дружество, получават по една акция в приемащото дружество, а разликата до пълния размер на справедливата ѝ стойност е за сметка на Приемащото дружество. Разликата се изчислява като броят на притежаваните от съответния акционер акции в преобразуващите се дружества се умножи по изчислената справедлива цена на акция на преобразуващите се дружества. Полученото число се изважда от справедливата цена на една акция от капитала на приемащото дружество.

Поради математическата невъзможност акциите на всеки отделен акционер в преобразуващите се дружества да бъдат заменени с акции в Приемащото дружество с напълно еквивалентна стойност, разликата до тази стойност следва да бъде компенсирана с допълнителни парични плащания в съответния размер.

В следващата таблица са представени съотношенията на замяна, при които акционерите на преобразуващите се дружества ще получат акции от увеличението на капитала на приемащото дружество.

Преобразуващи се дружества	ТК-Имоти АД (приемащо)	Добруджанска мебел АД	Каумет АД	ППС АД	Рален текс АД	Рилски лен АД
Брой акции	231 386	102 847	709 304	1 294 332	50 174	441 707
Чиста стойност на имуществото (справедлива цена)	231 707	1 682 418	7 789 826	31 458 392	250 329	6 506 425
Справедлива стойност на акция	1.00	16.36	10.98	24.30	4.99	14.73
Съотношение на замяна	1.00	16.3357922	10.9671370	24.2710606	4.9823056	14.7097763

8. Прогнозна оценка на приемащото дружество

Преобразуващи се дружества	ТК-Имоти АД (приемащо)	Добруджанска мебел АД	Каумет АД	ППС АД	Рален текс АД	Рилски лен АД
Брой акции	231 386	102 847	709 304	1 294 332	50 174	441 707
Чиста стойност на имуществото (справедлива цена)	231 707	1 682 418	7 789 826	31 458 392	250 329	6 506 425

Справедлива стойност на акция	1.00	16.36	10.98	24.30	4.99	14.73
Съотношение на замяна	1.00	16.3357922	10.9671370	24.2710606	4.9823056	14.7097763
Полагащ се брой акции		1 679 913	7 778 795	31 413 461	249 937	6 497 133
Прогнозна оценка на ТК-Имоти АД след вливането						
Брой акции на ТК-Имоти АД след вливането						47 850 625
Справедлива стойност на ТК-Имоти АД след вливането						47 919 097 лв.
Парични плащания по смисъла на чл.261б, ал.2 от ТЗ						2 089.02 лв.
Справедлива стойност на ТК-Имоти АД след вливането, коригирана с направени парични плащания по чл.261б, ал.2 от ТЗ						47 917 008 лв.
Прогнозна цена на акция на ТК-Имоти АД след вливането						1.00 лв.

Прогнозната оценка на приемащото дружество „ТК-Имоти“ АД след вливането е изчислена като сума на чистата стойност на имуществото на приемащото дружество „ТК-Имоти“ АД и на преобразуващите се дружества „Добруджанска мебел“ АД, „Каумет“ АД, „Програмни продукти и системи“ АД, „Рален текс“ АД и „Рилски лен“ АД. В резултат на преобразуването прогнозната оценка (чистата стойност на имуществото) на „ТК-Имоти“ АД след вливането ще възлиза на 47 917 008 лв.

9. Отговорност на комисията

Комисията за финансов надзор не е одобрила, нито е отказала одобрение на справедливата цена на акциите и не носи отговорност за верността и пълнотата на съдържащите се в Обосновката на цената данни.

10. Дата на обосновката и срок на валидност

Обосновката на изготвената оценка е извършена към 25.09.2023 г. и е със срок на валидност до приключване на процедурата по преобразуване чрез вписване на промяната в Търговския регистър към Агенцията по вписванията.

11. Друга съществена информация за цените на акциите

Считаме, че не е налична друга съществена информация за акциите и цените им, освен представената в тази Обосновка.

II. Разяснение на извършената оценка

1. Основна информация за оценяваното Дружество

„Програмни продукти и системни“ АД с ЕИК 831639462 е търговско дружество и е регистрирано в България с адрес на управление: гр. София, район Овча купел, ул. „Горица“ 6

Регистрираният капитал е в размер на 1 294 332 лв., разпределен в 1 294 332 броя обикновени, налични, поименни акции с право на глас и с номинална стойност от 1 лев всяка. Всички акции на Дружеството са от един клас и всяка акция дава право на един глас в общото събрание на акционерите, право на дивидент и на ликвидационен дял, съразмерни с номиналната стойност на акцията.

Дружеството е с предмет на дейност разработване на програмни продукти, проектиране и изграждане на системи за използване на изчислителна техника,