



FINANCE CONSULT

FINANCE CONSULT LTD

www.financeconsult.bg

ПАЗАРНА ОЦЕНКА

на

**вземания на "ЕЛАРГ ФОНД ЗА ЗЕМЕДЕЛСКА ЗЕМЯ"
АДСИЦ - в ликвидация, София от трети лица, контрагенти
на дружеството и инвестиции в дъщерни дружества**

ДОКЛАД НА ОЦЕНИТЕЛЯ

София
март, 2013 год.



ДОКЛАД

за

ОЦЕНКА НА СПРАВЕДЛИВАТА ПАЗАРНА СТОЙНОСТ,

на вземания на "ЕЛАРГ ФОНД ЗА ЗЕМЕДЕЛСКА ЗЕМЯ" АДСИЦ - в ликвидация,
София от трети лица, контрагенти на дружеството и инвестиции в дъщерни дружества

РЕЗЮМЕ:

Настоящият доклад документира последователно и изчерпателно извършените анализи и направените заключения относно оценката на вземания на "ЕЛАРГ ФОНД ЗА ЗЕМЕДЕЛСКА ЗЕМЯ" АДСИЦ - в ликвидация, София от трети лица, контрагенти на дружеството и инвестиции в дъщерни дружества, по поръчка на "ЕЛАРГ ФОНД ЗА ЗЕМЕДЕЛСКА ЗЕМЯ" АДСИЦ - в ликвидация, София.

Възложител на оценката е "ЕЛАРГ ФОНД ЗА ЗЕМЕДЕЛСКА ЗЕМЯ" АДСИЦ - в ликвидация, София. Изпълнител на оценката е Пламен Иванов Данаилов, сертифициран оценител от КНОБ. Копие от сертификата е представено в приложение I на настоящия доклад.

Обект на оценката е вземания на "ЕЛАРГ ФОНД ЗА ЗЕМЕДЕЛСКА ЗЕМЯ" АДСИЦ - в ликвидация, София от трети лица, контрагенти на дружеството и инвестиции в дъщерни дружества.

Цел на оценката е определяне на пазарната стойност на активи (вземания) на "ЕЛАРГ ФОНД ЗА ЗЕМЕДЕЛСКА ЗЕМЯ" АДСИЦ - в ликвидация, София от трети лица, контрагенти на дружеството и инвестиции в дъщерни дружества, във връзка с ликвидация. Оценката не може да бъде използвана за други цели, извън посочената.

Стандартът на стойността, определен в настоящата оценка: Всички анализи, разчети и заключения, които са използвани в настоящия оценителски доклад, са подчинени на изискванията изготвената оценка да отговаря на стандарта "справедлива пазарна стойност".

Справедливата пазарна стойност е тази стойност, която в еднаква степен задоволява интересите на хипотетичен купувач и хипотетичен продавач в процеса на осъществяване на сделка за прехвърляне на собствеността, при което и двамата действат с желание, без да им е оказан натиск и достатъчно добре познават имащите отношение факти.

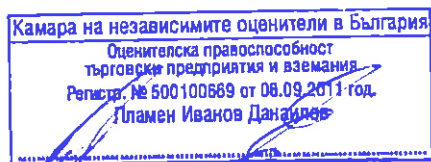
Оценката е съобразена с действащата нормативна база в Република България, стандартите за бизнес оценяване, условията на сключения договор с Възложителя, особеностите на самия обект и утвърдени методики, използвани на развитите пазари.

Датата на оценката: 08.03.2013

Датата на приключване на доклада е: 08.03.2013

Оценката на вземанията на "ЕЛАРГ ФОНД ЗА ЗЕМЕДЕЛСКА ЗЕМЯ" АДСИЦ - в ликвидация, София от трети лица, контрагенти на дружеството и инвестиции в дъщерни дружества е извършена по принципите на общата методология и техники, прилагани при оценки на финансови активи.

В резултат на прилагането на посочените методи са получени следните стойности на оценяваните активи:





FINANCE CONSULT

FINANCE CONSULT LTD

www.financeconsult.bg

Вземания на "ЕЛАРГ ФОНД ЗА ЗЕМЕДЕЛСКА ЗЕМЯ" АДСИЦ - в ликвидация, София от трети лица, контрагенти на дружеството и инвестиции в дъщерни дружества.

Основните параметри:

Размер на вземанията от арендатори - 1 568 700,74 лева.

Размер на инвестициите в дъщерни дружества - 1 948 795,37 лева

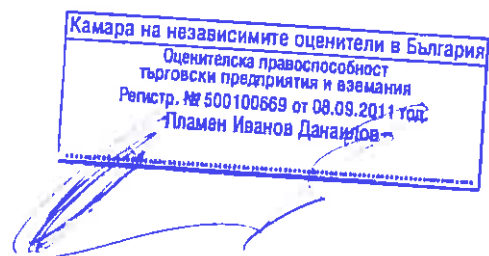
Размер на вземанията по предоставени аванси - 19 715,05 лева

Размер на присъдените вземания - 298 020,27 лева

Размер на другите вземания - 5 161,78 лева

със справедлива пазарна стойност в размер на:

42 273,57 лева (Четиридесет и две хиляди двеста седемдесет и три лева и петдесет и седем стотинки).





1. ПРЕДМЕТ НА ОЦЕНКАТА

Предмет на настоящата оценка е вземания на "ЕЛАРГ ФОНД ЗА ЗЕМЕДЕЛСКА ЗЕМЯ" АДСИЦ - в ликвидация, София от трети лица, контрагенти на дружеството и инвестиции в дъщерни дружества.

2. ЦЕЛ И ПРЕДНАЗНАЧЕНИЕ НА ОЦЕНКАТА

Целта на оценката е: определяне на пазарната стойност на активи (вземания) на "ЕЛАРГ ФОНД ЗА ЗЕМЕДЕЛСКА ЗЕМЯ" АДСИЦ - в ликвидация, София от трети лица, контрагенти на дружеството и инвестиции в дъщерни дружества.

3. ИЗПЪЛНИТЕЛ

Оценката на вземания на "ЕЛАРГ ФОНД ЗА ЗЕМЕДЕЛСКА ЗЕМЯ" АДСИЦ - в ликвидация, София от трети лица, контрагенти на дружеството и инвестиции в дъщерни дружества е изготвена от:

- Пламен Данаилов – лицензиран оценител на цели предприятия и вземания, с лиценз No 500100669 издадени от КНОБ с неограничен срок на действие;

Лицензът на оценителя е даден като Приложение № 1.

4. ДАТА НА ИЗГОТВЯНЕ И СРОК НА ВАЛИДНОСТ НА ОЦЕНКАТА

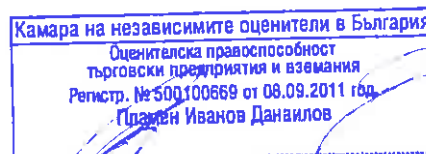
Пазарната оценка е валидна към 08.03.2013 год., към Законите и Наредбите, които са в сила към тази дата. Оценката е изготвена на базата на анализ на предоставената информация от възложителя към същата дата.

Ефективната дата на изготвяне на оценката е 08.03.2013 год.

Оценителят счита, че валидността на оценката е в сила до 31.08.2013 год. След тази дата стойностите по оценката трябва да бъдат актуализирани, ако това е необходимо.

Оценката е изготвена при отчитане на икономическите условия в страната и специфичните особености за "ЕЛАРГ ФОНД ЗА ЗЕМЕДЕЛСКА ЗЕМЯ" АДСИЦ - в ликвидация, София, дружество в ликвидация и при действието на валутен борд и относителна икономическа стабилност.

5. СТАНДАРТ НА СТОЙНОСТТА





Всички анализи, разчети и заключения, които са използвани в настоящия оценителски доклад, са подчинени на изискванията изготвената оценка да отговаря на стандарта "справедлива пазарна стойност".

Справедливата пазарна стойност е тази стойност, която в еднаква степен задоволява интересите на хипотетичен купувач и хипотетичен продавач в процеса на осъществяване на сделка за прехвърляне на собствеността, при което и двамата действат с желание, без да им е оказан натиск и достатъчно добре познават имащите отношение факти.

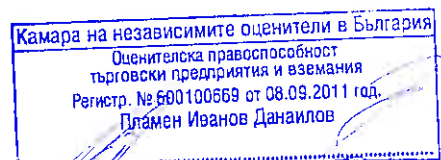
6. ИЗТОЧНИЦИ НА ИНФОРМАЦИЯ

- Годишен финансов отчет на Пропърти Мениджмънт 2005 ЕАД към 31.12.2012 г.
- Междинен финансов отчет на "ЕЛАРГ ФОНД ЗА ЗЕМЕДЕЛСКА ЗЕМЯ" АДСИЦ - в ликвидация, София
- ДОКЛАД на "ЕЛАРГ ФОНД ЗА ЗЕМЕДЕЛСКА ЗЕМЯ" АДСИЦ - в ликвидация, София относно актуално състояние на вземания на дружеството и предприети действия срещу некоректни наематели и арендатори

7. ОГРАНИЧИТЕЛНИ УСЛОВИЯ И ДОПУСКАНИЯ

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

- Оценителят в тази оценка се е позовал изцяло на данни, факти и документация, предоставени от възложителя и/или собственика на вземанията, обект на оценката, като те се считат за достоверни и не са проверявани допълнително;
- Отговорността за предоставената информация се носи изцяло от възложителя и/или собственика на вземанията;
- Оценителят допуска, че получената изходна информация е пълна, точна и вярна и че съществуват достатъчни правни основания за извършване на цесията;
- Оценителят не носи отговорност за подадена непълна, неточна, или погрешна информация, макар да са положили усилия за нейното проверяване и сравняване.
- Анализите и стойностите, представени в настоящата оценка, са приложими само за конкретната цел, отразена в доклада и не могат да бъдат използвани извън контекста на същия;
- При изготвянето на настоящата оценителска експертиза не е извършван правен или друг вид анализ на вземанията, обект на оценка, извън приложените процедури и методология, описани в настоящия документ;
- Информацията, преценките и мненията, съдържащи се в настоящата оценка и получени от източници извън подписалите доклада, се приемат за достоверни и не са били независимо проверявани;



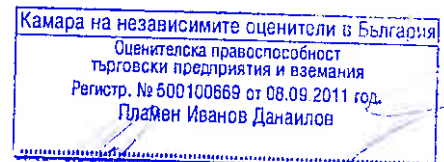


FINANCE CONSULT

FINANCE CONSULT LTD

www.financeconsult.bg

- Оценителят, подписал настоящия доклад, няма настоящ или бъдещ интерес към предмета на оценка;
- Оценителят гарантира с подписа си коректността, обективността и независимостта при изготвяне на оценката и декларира, че няма търговски интерес към резултата на същата, няма свързаност с възложителя, и че ще опази търговската тайна и ще спазва конфиденциалност, относно фактите станали му известни в процеса на работа;
- Наемането и/или възнаграждението за изготвянето на настоящата оценка не са в зависимост от изчислените крайни резултати;
- При изготвяне на доклада за оценката са приложени най-добрите професионални знания и опит на оценителя и не са укрити съществени факти и/или обстоятелства, доколкото те са били предоставени;





**ОБЩА ИНФОРМАЦИЯ ЗА "ЕЛАРГ ФОНД ЗА ЗЕМЕДЕЛСКА ЗЕМЯ" АДСИЦ -
в ликвидация, София**

ЕЛАРГ фонд за земеделска земя АДСИЦ - в ликвидация е първото дружество със специална инвестиционна цел за инвестиции в земеделска земя в България. Компанията е създадена през април 2005 г. Срокът на съществуване на фонда е до 2018 г.

Основната цел на ЕЛАРГ фонд за земеделска земя АДСИЦ - в ликвидация и неговия мениджмънт е да организира закупуването, отдаването под аренда и окрупняването на земеделска земя според заложените в проспекта параметри. Екипът на обслужващото дружество Агроменидж АД се стреми да управлява портфолиото от активи по разумен и успешен начин, осигурявайки максимална доходност за инвеститорите.

На 25.09.2012 г. в Търговския регистър е направено вписване на прекратяване дейността на ЕЛАРГ и обявяването му в ликвидация.

I. Описание и анализ на вземанията обект на оценката

1. Вземания от арендатори

Вземанията от арендаторите са на обща стойност 1 568 700,74 лева (Един милион петстотин шестдесет и осем хиляди и седемстотин лева и седемдесет и четири стотинки, разделени по стопански периоди:

2007/2008 - 205 026,94 лева (Двеста и пет хиляди двадесет и шест лева и деветдесет и пет стотинки)

2008/2009 - 512 972,96 лева (Петстотин и двандесет хиляди деветстотин седемдесет и два лева и деветдесет и шест стотинки)

2009/2010 - 370 102,29 лева (Триста и седемдесет хиляди сто и два лева и двадесет и девет стотинки)

2010/2011 - 265 271,06 лева (Двеста шестдесет и пет хиляди двеста седемдесет и един лева и шест стотинки)

2011/2012 - 215 327,49 лева (Двеста и петнадесет хиляди триста двадесет и седем лева и четиридесет и девет стотинки)

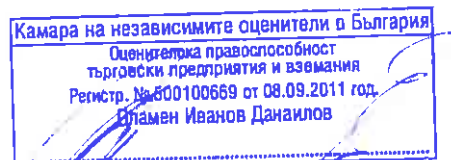
Подробна информация е дадена в Приложение №2 към настоящата оценка.

2. Инвестиции в дъщерни дружества

Съгласно предоставен годишен финансов отчет на Пропърти Мениджмънт 2005 ЕАД към 31.12.2012г. Сумата на активите на дружеството възлизат на 87 хил. лева, от друга страна необезпечените задължения на дружеството са в размер на 294 хил. лева, финасовият резултат на дружеството с натрупване е отрицателен в размер на 407 хил. лв., основния капитал на дружеството е 200 хил. лв.

3. Вземания по предоставени аванси

Вземанията за предоставени аванси са възникнали през периода 2007 год. - 2009 год. и са от физически лица. Сумите са 100% обезценени и несъбираеми.





4. Присъдени вземания

Присъдените вземания са от физически лица и еднолични търговци, във връзка с вземания възникнали през периода 2006 год. - 2009 год. Вземанията са 100% обезценени и несъбираеми.

5. Други вземания

Другите вземания са по предоствени суми към физическо лице през 2008 год. Сумата е 100% обезценена и несъбираема.

II. ИЗПОЛЗВАНИ МЕТОДИ НА ОЦЕНКА

При оценка на вземания се прилагат принципите на общата методология и техники, прилагани при оценки на финансови активи.

Вземанията възникват в резултат на предоставяне на парични средства, стоки и услуги, обвързани със съответните договорености и при определени условия. За целите на оценката на финансовия актив - „вземане” са взети предвид условията и параметрите по двустранно подписаният договор, подробно описани по-горе в експертизата.

В конкретния случай оценяваното вземане е със следната характеристика:

- Без налична котировка на активен пазар;
- Без наличие на публична информация за текуща пазарна стойност на аналогични вземания;
- Неприложимост на опционен ценообразуване;
- Неконкретизиран начин на погасяване на главницата по задължението.

Стандарт на стойността

Оценката е разработена в съответствие с изискванията на Приложени стандарти за оценяване: „Стандарти за бизнесоценяване” СБО 1-8 от НАРЕДБА за анализите на правното състояние и приватизационните оценки, приета с ПМС № 113 от 31.05.2002 г., обн., ДВ, бр. 57 от 11.06.2002 г., в сила от 11.06.2002 г., изм., бр. 115 от 30.12.2004 г., бр. 54 от 4.07.2006 г. и ДВ, бр.52 от 10.07.2012 г., Европейските стандарти за оценяване, Закона за счетоводството и Международните счетоводни стандарти (МСС).

Стандартът на стойността (съгласно американската практика – на ASA) или базата на оценяване (съгласно европейските и международните оценителски стандарти) представлява вида на стойността, целта и методите на оценяване на съответния обект на оценка, чрез които, взети заедно, се реализира съдържанието на оценителската дейност. Следователно стандартът на стойността представлява онова концептуално предположение, въз основа на което оценителят определя стойността на оценявания обект.

Понятието “Пазарна стойност” като крайъгълен камък на оценяването е неразривно свързано с колективното възприятие и поведение на участниците на пазара. Оценката на пазарна основа (т.е. прилагането на стандарт на стойността “Пазарна стойност”) предполага функциониране на пазар, на който сделките се извършват масово и без ограничение от непазарни сили. Пазарната база определя т.нар. стандарт на стойността “Пазарна стойност”.

Непазарна база е тази, при която оценката не е свързана с акта на покупко-продажба на масов пазар (съответно с взаимоотношения между купувач и продавач като е безразлично кои са те и във всеки един момент могат да изберат други подобни предложения). При оценка на имущество на непазарна база се използват методи, в които се разглеждат икономическата ползност или функции на актива, различни от тези свързани с покупко-продажбата на този актив или пък се отчитат ефектите от необичайни и нетипични пазарни условия (т.нар. “пряка сделка”). Това не означава, че резултата от оценката не е пазарен, а само че е използвана друга база за оценяване.



При оценяване на непазарна база приложимите стандарти на стойността могат да бъдат различни, в зависимост от целите на оценката. Други стандарти (бази) за оценяване, съгласно EVS 2003 - Стандарт 4: Бази за оценяване са:

- Най-добро и ефективно използване Highest and Best Use value;
- Стойност при съществуващо използване Existing Use Value;
- Стойност в използване Value in Use;
- Стойност при алтернативно използване Alternative Use Value;
- Оценки с отрицателни резултати Negative Values;
- Амортизирана възстановителна стойност Depreciated Replacement Cost;
- Ипотечна (при даване на кредит) стойност Mortgage Lending Value;
- Стойност на предприятие Enterprise Value;
- Стойност на дялове и акции Equity Value

Поради липса на съществуваща пазарна цена на съставните елементи е приложена следната техниката за оценка на:

- **Вземания от арендатори :**

Справедливата пазарна стойност е равна на:

- 25% от стойността на вземанията за стопанска година 2011/2012, когато Дружеството няма вземания от конкретния арендатор за предходните стопански години;
- 10% от сумата на вземанията за стопански години 2011/2012 и 2010/2011, когато Дружеството няма вземания от конкретния арендатор за предходните стопански години;
- 1% от стойността на вземанията за стопанска година 2010/2011, когато Дружеството няма вземания от конкретния арендатор за повече от 2 стопански години и за вземания за стопанска година 2011/2012, когато Дружеството има вземания от конкретния арендатор за повече от 2 стопански години;
- 0% от сумата на всички вземания, когато Дружеството няма вземане за стопанска година 2011/2012 и има вземания от конкретния арендатор за повече от 2 стопански години;

Съгласно така описаната методология, оценката на активите е

42 273,57 лева (Четиридесет и две хиляди двеста седемдесет и три лева и петдесет и седем стотинки)

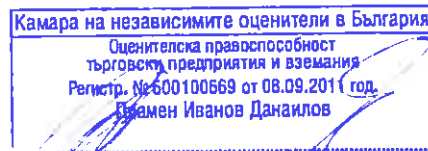
Подробна оценката на отделните активи е дадена в Приложение № 2.

- **Инвестиции в дъщерни дружества**

Методът на чистата стойност на активите (МЧСА) ползва стойността на оценяваното предприятие да се определи разликата между пазарната стойност на активите и пазарната стойност на задълженията му към датата на оценката. Използваният стандарт на стойността при този метод е "справедлива пазарна стойност".

В синтезиран вид методът може да се представи чрез следната формула

$$СПС_{МЧСА} = СПС_A - ПС_3$$





Където:

СПС_{МЧСА} - справедлива пазарна стойност на предприятието по МЧСА

СПС_А - справедлива пазарна стойност на активите на предприятието, изчислена по МЧСА.

Оценката на всеки актив се прави с оглед на връзката му с останалите активи. В процеса на оценката на активите се дезагрегират, оценяват се поотделно, и накрая се обединяват в оценката.

ПС₃ - пазарната стойност на задълженията на предприятието, в която се включват привлечения капитал и приходите за бъдещи периоди.

Така получената резултативна величина представлява пазарната стойност на активите на предприятието, финансирани със собствени средства. Тя се приема за справедливата му пазарна стойност по Метода на чистата стойност на активите.

Използването на метода предполага специфична трансформация на счетоводния баланс, при която, счетоводната стойност на активите и пасивите в баланса се коригират, съобразно стандарта на справедливата пазарна стойност. В резултат на това се получава т. нар. нормализиран баланс.

При така направения анализ справедливата стойност на задълженията на дружеството превишават справедливата стойност на активите. Собствения капитал на дружеството е с отрицателна стойност, т.е. дружеството е де-капитализирано и прилагането на принципа за действащо предприятие е под съмнение.

Съгласно така описаната методология, оценката на активите е :

0 лева (Нула лева)

- **Вземания по предоставени аванси**

Поради липса на съществуваща пазарна цена на съставните елементи е приложена следната техниката за оценка на- сумите са напълно обезценени, поради почти 100% сигурност за несъбиране на вземанията.

Съгласно така описаната методология, оценката на активите е :

0 лева (Нула лева)

Подробна оценката на отделните активи е дадена в Приложение № 2.

- **Присъдени вземания**

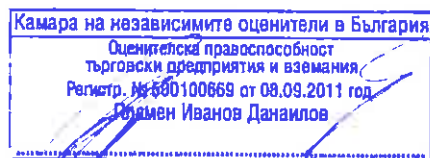
Поради липса на съществуваща пазарна цена на съставните елементи е приложена следната техниката за оценка на- сумите са напълно обезценени, поради почти 100% сигурност за несъбиране на вземанията.

Съгласно така описаната методология, оценката на активите е :

0 лева (Нула лева)

Подробна оценката на отделните активи е дадена в Приложение № 2.

- **Други вземания**





FINANCE CONSULT

FINANCE CONSULT LTD

www.financeconsult.bg

Поради липса на съществуваща пазарна цена на съставните елементи е приложена следната техниката за оценка на- сумите са напълно обезценени, поради почти 100% сигурност за несъбиране на вземанията.

Съгласно така описаната методология, оценката на активите е :

0 лева (Нула лева)

Подробна оценката на отделните активи е дадена в Приложение № 2.

III. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В резултат на прилагането на посочените методи са получени следните стойности на оценяваните активи:

Вземания на "ЕЛАРГ ФОНД ЗА ЗЕМЕДЕЛСКА ЗЕМЯ" АДСИЦ - в ликвидация, София от трети лица, контрагенти на дружеството и инвестиции в дъщерни дружества.

Основните параметри:

Справедлива пазарна стойност на вземанията от арендатори - 42 273,57 лева.

Справедлива пазарна стойност на инвестициите в дъщерни дружества - 0 лева

Справедлива пазарна стойност на вземанията по предоставени аванси - 0 лева

Справедлива пазарна стойност на присъдените вземания - 0 лева

Справедлива пазарна стойност на другите вземания - 0 лев

със справедлива пазарна стойност в размер на:

42 273,57 лева (Четиридесет и две хиляди двеста седемдесет и три лева и петдесет и седем стотинки).

С уважение,

Пламен Данаилов

