

“АЛБЕНА” АД

МОТИВИРАН ДОКЛАД **ОТ** **СЪВЕТА НА ДИРЕКТОРИТЕ** **КЪМ АКЦИОНЕРИТЕ НА "АЛБЕНА" АД**

Относно: *Целесъобразността и условията за извършване на сделки по чл. 114, ал. 1, т. 1, б. "б" от Закона за публичното предлагане на ценни книжа, с участието на заинтересовани лица, а именно:*

- *сделка, при която дружеството придобива дълготрайни активи на обща стойност над две на сто от по-ниската стойност на активите съгласно последния одитиран или последния изготвен счетоводен баланс на дружеството;*
- *сделка, при която дружеството прехвърля дълготрайни активи на обща стойност над две на сто от по-ниската стойност на активите съгласно последния одитиран или последния изготвен счетоводен баланс на дружеството*

Състав на Съвета на директорите на “АЛБЕНА” АД

Изпълнителен директор:	Красимир Веселинов Станев
Председател на СД:	Ивелина Ненкова Грозева
Зам. Председател на СД:	Радосвет Крумов Радев
Член:	Жельо Стайков Желев
Член:	Иван Колев Калинков
Член:	Маргита Петрова Тодорова

Главен счетоводител на “АЛБЕНА” АД

Елена Атанасова

Директор за връзки с инвеститорите на “АЛБЕНА” АД

Йовка Страшилова

Дата на съставяне на документа

31.10.2008 г.

Уважаеми акционери,

Настоящият доклад е изготвен и одобрен с решение от 07 Ноември 2008 г. от Съвета на директорите на "Албена" АД, в съответствие с изискването и в срока по чл. 114а, ал. 1, във връзка с чл. 114, ал. 1 от ЗППЦК, чл. 46 от Наредба № 2 от 17.09.2003 г. за проспектите при публично предлагане и допускане до търговия на регулиран пазар на ценни книжа и за разкриването на информация от публичните дружества и другите емитенти на ценни книжа. Докладът представлява част от материалите по дневния ред на Общото събрание на акционерите на "Албена" АД, насрочено за 18.01.2009г.

Предназначението на настоящия доклад е да запознае акционерите на "Албена" АД със съществените условия и целесъобразността на сделки по чл. 114, ал. 1, т. 1, б. "б" от ЗППЦК, относно придобиване от дружеството на дълготрайни материални активи и прехвърляне на дълготрайни материални активи на обща стойност над две на сто от по-ниската стойност на активите съгласно последния одитиран или последния изготвен счетоводен баланс на "Албена" АД, с участието на заинтересовани лица, с оглед вземането на информирано решение от Общото събрание по дневния ред – овластяване на Съвета на директорите да извърши посочените сделки.

I. Условия по сделките по чл. 114, ал.1, т.1, буква "б" от ЗППЦК.

1.1. Придобиване на 100% от капитала на "Интерскай" ЕООД

Страни по сделката:

"Албена" АД – купувач

„Албена холдинг“ АД – продавач

Законът за публичното предлагане на ценни книжа определя като заинтересовани по предлаганата сделка, съгласно чл. 114, ал. 5, следните лица:

- „Албена холдинг“ АД - „Албена холдинг“ АД – продавач по предлаганата сделка, е заинтересовано лице по смисъла на чл. 114, ал. 5, т. 1 от ЗППЦК, в качеството си на лице притежаващо пряко най – малко 25 на сто от гласовете в общото събрание на „Албена“ АД.

- *Красимир Веселинов Станев* – Красимир Станев е заинтересовано лице по смисъла на чл. 114, ал. 5, т. 3 от ЗППЦК, в качеството си на Изпълнителен директор на „Албена“ АД и Председател на Съвета на директорите на „Албена холдинг“ АД;

- *Ивелина Ненкова Грозева* – Ивелина Грозева е заинтересовано лице по смисъла на чл. 114, ал. 5, т. 3 от ЗППЦК, в качеството си на Председател на Съвета на директорите на „Албена“ АД и Член на Съвета на директорите на „Албена холдинг“ АД.

- *Маргита Петрова Тодорова* – Маргита Тодорова е заинтересовано лице по смисъла на чл. 114, ал. 5, т. 3 от ЗППЦК, в качеството си на член на Съвета на директорите на „Албена“ АД и член на Съвета на директорите на „Албена холдинг“ АД

Предмет на сделката:

Придобиване на 100 % от капитала на "Интерскай" ЕООД.

"Албена" АД, възнамерява да придобие от "Албена Холдинг" АД, 100% от дяловете в капитала на "Интерскай" ЕООД – дружество, вписано в търговския регистър с ЕИК: 130530354, със седалище и адрес на управление с.Лесново, летище Лесново п.к.2119, община Елин Пелин, обл.София.

Стойност на сделката:

Цената, която "Албена" АД възнамерява да заплати на досегашният собственик на капитала на "Интерскай" ЕООД, "Албена Холдинг" АД е 13 486.85 лв. за дял или общо 22 577 000 лв. за пакета от 1 674 дяла, представляващи 100% от капитала на дружеството.

Цената за придобиване на 100 % от капитала на "Интерскай" ЕООД превишава праговете по чл. 114 , ал. 1, т. 1, буква "б" ЗППЦК, а именно:

- 22 577 000 лв., представляват **5,32 %** от стойността на активите на "Албена" АД съгласно последния одитиран баланс на дружеството към 31.12.2007 г. (424 145 хил. лв.);
22 577 000 лв., представляват **4,83 %** от стойността на активите на "Албена" АД съгласно последния изготвен баланс на дружеството към 30.06.2008 г. (467 913 хил. лв.).

Лица, в чиято полза се извършва сделката:

Предложените сделки са в интерес и полза на двете страни.

1.2. Продажба на 47.83% от капитала на "Албена инвест холдинг" АД

Страни по сделката:

"Албена" АД – продавач

„Албена холдинг” АД - купувач

Законът за публичното предлагане на ценни книжа определя като заинтересовани по предлаганата сделка, съгласно чл. 114, ал. 5, следните лица:

- „Албена холдинг” АД - „Албена холдинг” АД – купувач по предлаганата сделка, е заинтересовано лице по смисъла на чл. 114, ал. 5, т. 1 от ЗППЦК, в качеството си на лице притежаващо пряко най – малко 25 на сто от гласовете в общото събрание на „Албена” АД.

- *Красимир Веселинов Станев* – Красимир Станев е заинтересовано лице по смисъла на чл. 114, ал. 5, т. 3 от ЗППЦК, в качеството си на Изпълнителен директор на „Албена” АД и Председател на Съвета на директорите на „Албена холдинг” АД;

- *Ивелина Ненкова Грозева* – Ивелина Грозева е заинтересовано лице по смисъла на чл. 114, ал. 5, т. 3 от ЗППЦК, в качеството си на Председател на Съвета на директорите на „Албена” АД и Член на Съвета на директорите на „Албена холдинг” АД.

- *Маргита Петрова Тодорова* – Маргита Тодорова е заинтересовано лице по смисъла на чл. 114, ал. 5, т. 3 от ЗППЦК, в качеството си на член на Съвета на директорите на „Албена” АД и член на Съвета на директорите на „Албена холдинг” АД

Предмет на сделката:

Продажба на 47.83% от капитала на "Албена инвест холдинг" АД

"Албена" АД, възнамерява да продаде на „Албена холдинг” АД 2 630 611 броя акции, представляващи 47,83% от капитала на "Албена инвест холдинг" АД.

Стойност на сделката:

Цената, срещу която "Албена" АД възнамерява да продаде 2 630 611 броя акции, представляващи 47,83% от капитала на "Албена инвест холдинг" АД, е 26 700 701.65 лв.

Изчислената стойност от 10,15 лв. за една акция от капитала на "Албена инвест холдинг" АД или общо 26 700 701,65 лв. за целия пакет от 2 630 611 акции, представлява следното съотношение спрямо активите на "Албена" АД:

- 26 700 701,65 лв. са **6,30%** от стойността на активите на "Албена" АД съгласно последния одитиран баланс на дружеството към 31.12.2007 г. (424 145 хил. лв.);

- 26 700 701,65 лв. са **5,71%** от стойността на активите на "Албена" АД съгласно последния изготвен баланс на дружеството към 30.06.2008 г. (467 913 хил. лв.).

Сумата превишава праговете по чл. 114 , ал. 1, т. 1, буква "б".

Лица, в чиято полза се извършва сделката:

Предложените сделки са в интерес и полза на двете страни.

II. Целесъобразност на предлаганите сделки

Придобиване на 100% от капитала на "Интерскай" ЕООД

„Албена” АД има дългогодишни интереси в участие на летищна и авиационна стопанска дейност. Преди 4 години дружеството в консорциум с германския строителен гигант Хохтиф (оператор на летищата Дюселдорф, Атина, Сидней, Хамбург, Тирана и Будапеща) участва в концесионен търг за летище Варна и летище Бургас. Една година по-късно „Албена” АД изгради до гр. Приморско първото европейско летище за авиация с общо предназначение “General Aviation” (“GA”) – сертифицирано от ГД “ГВА” към Министерството на транспорта като летателна площадка за самолети с максимално излетно тегло до 5700 кг. или до 19 пътничоместа. В момента тече третата година от пет годишния договор с Министерството на отбраната за съвместно използване на летище Балчик, и стартират преговори за 35 годишна концесия на част от това летище.

От друга страна дъщерното дружество на “Албена Холдинг” АД – “Интерскай” е инвестирало и развило летище „Лесново”, което го прави второто гражданско летище на гр. София, сертифицирано от ГД “ГВА” като летателна площадка за самолети с максимално излетно тегло до 5700 кг. или до 19 пътничоместа..

“Интерскай” ЕООД е утвърдено в България като основен център за малката авиация за обучение на нови професионални и частни пилоти на самолети и хеликоптери, както и за самолети със специално предназначение (аерофотоснимки, наблюдение от въздуха и гасене на пожари, аеротакси, корпоративни полети, аеробатика, паращутизъм, аеропланеризъм и други дейности, които не са съвместими с големите и задръстени международни летища (включително и летище София).

Европейският съюз в своя материал “Дневен ред за устойчивото бъдеще на авиацията с общо предназначение и бизнес авиацията” от 11.01.2008 г. посочи бурното развитие на тази авиация, чийто ръст следващите години ще изпреварва чувствително ръста на търговската авиация.

„Албена” АД отчита развитието в ръста на кацанията на летище Лесново, които за последните 2 години чувствително надвишават този на международните летища на Република България. Това обуславя възможностите за развитие на “Интерскай”, а именно:

А. Утвърждаването на летище Лесново като европейско летище за бизнес авиация и авиация с общо предназначение “General Aviation” (“GA”) с право за кацане и излитане на самолети тип А и В, както и на всички видове хеликоптери.

Б. Разполагане на навигационно и метеорологично оборудване, което ще превърне летище Лесново в целогодишно използваемо, денем и нощем с възможност за инструментален заход и кацане по CAT I (височина на вземане на решение не по-малка от 60 м и хоризонтална видимост не по-малка от 800 м), съгласно Наредба 14.

В. Летище за вътрешни и международни полети съгласно последните промени на Закона за гражданското въздухоплаване (ЗГВ) от 25.07.2008 г. относно гражданските летища за обществено ползване. Тези промени дадоха огромен потенциал (търговски) за развитие на малките летища.

Г. “Интерскай” като носител на свидетелство за авиационен оператор (BG-29 от 03.07.2006 г.) ще навлезе на пазара на авиационни услуги чрез специализирани и чартърни полети за пълно затваряне на кръга на услуги за стопански туризъм – авиопревозвач – туроператор – хотелиер.

Д. Свободните 230 декара площи около летищната инфраструктура са много добра база за изграждане на модерен индустриален парк недалеч от столицата или истински airpark за собственици и ползватели на леки и свръхлеки самолети, които ще имат своето жилище и хангар на метри от летателната полоса (виж www.vamboltair.com).

Основните активи на "Интерскай" ЕООД към настоящия момент са летище "Лесново" и лиценз за осъществяване на дейност като летищен оператор. Освен летището и лиценза „Интерскай” ЕООД притежава и други активи сред които, мотел в гр. Дряново, 376 дка земеделски земи, 70% от капитала на „Актив сип” ООД и др.

Видно от Съобщение на Комисията на Европейските Общности – „Брюксел, 11.1.2008, COM(2007) 869 окончателен”, в последните няколко години се наблюдава изключително стабилно развитие на авиацията с общо предназначение и бизнес авиацията. Летище „Лесново” може да обслужва тази дейност и така се очертава пазарна ниша, която ще превърне инвестицията по придобиването на „Интерскай” в дългосрочен доходоносен бизнес.

Към момента летището може да обслужва:

- всички граждански въздухоплавателни дейности, различни от търговските въздушни превози;
- граждански въздухоплавателни услуги, изпълнявани при поискване и срещу заплащане, като например: специализирани авиационни услуги, обучение по пилотиране, развлекателни полети, въздушни таксиметрови услуги при поискване и въздухоплавателни средства, притежавани от дружества/физически лица за делови/професионални цели.

Анализът на тенденциите в трафика, поръчките и доставките на въздухоплавателни средства показват, че търсенето на гъвкави, частни и делови въздушни транспортни услуги ще продължи силно да нараства през идните години. Ключовите фактори, които допринасят за това, са:

- необходимостта от повече мобилност, гъвкавост и услуги, предлагащи връзка от точка до точка;
- все по-голямото претоварване на основните летища;
- ограниченията, свързани със сигурността;
- разработване на нови технологии, които правят въздухоплавателните средства по-ефективни и по-евтини.

През 2006 г. приблизително 9% от всички движения на въздухоплавателните средства, регистрирани от Евроконтрол, се отнасят към авиацията с общо предназначение и бизнес авиацията. От 2003 г. насам този сегмент нараства почти два пъти по-бързо от останалия трафик и тази тенденция се очаква да продължи и през следващите години. Авиацията с общо предназначение и бизнес авиацията оперират основно от второстепенни летища или местни аеродруми, като по този начин осигуряват допълнителни услуги от точка до точка и допринасят за по-равномерното разпределение на трафика. Летище Лесново идеално се вписва в този пазарен сегмент и инвестицията в него е надеждна и с много добра перспектива.

Поради изброените по горе причини придобиването на „Интерскай” ЕООД е от особено важно значение за „Албена” АД, което в качеството си на бъдещ собственик на капитала на дружеството си поставя за цел развитието на дружеството и постигане на поставените пред „Интерскай” ЕООД цели за изпълнение на заложената инвестиционна програма, нарастване на приходите от продажби и подобрене на финансовия резултат.

През 2009 г. „Интерскай” планира значително да подобри качеството на предлаганите продукти и услуги като вече предприело стъпки за получаване на статут на „данъчен склад”, което ще даде възможност на дружеството и на неговите клиенти да зареждат гориво без акциз и ще доведе до увеличаване на натовареността на площадката. Също така с удължаването на пистата, дружеството ще разшири съществуващия лиценз и ще може да се извършва полети на летателни апарати с маса над 5 700 кг. Ще се инвестира и в система позволяваща кацане на летателни апарати не само през деня, но и в тъмната част на денонощието. Всички предвидени инвестиции ще доведат до значително нарастване на продажбите и подобряване на финансовите резултати на „Интерскай” ЕООД.

Обединяването на летищата Приморско и Балчик с летище Лесново и наличието на авиационен лиценз и сертификат за авиокомпания, принадлежащи на „Интерскай” и тяхното функциониране под ръководството на „Албена” АД ще доведе до раждането на ново качество в авиоиндустрията на Република България.

Това е част от стратегията на "Албена" АД за следващите 2 до 5 години. Чрез инвестицията си в "Интерскай", дружеството получава голям бизнес потенциал в авиационния транспорт – транспорта на XXI век.

Продажба на 47.83% от капитала на "Албена инвест холдинг" АД

"Албена Инвест Холдинг" АД е публично дружество, акциите на което се търгуват на Българска фондова борса София - АД. Към настоящия момент борсовата цена на акция на дружеството е 5.20 лв или стойността на пакета акции по борсова цена е 13 679 177 лева.

Притежаваният пакет от 47,83% от капитала на "Албена инвест холдинг" АД, представлява дълготраен финансов актив носещ ниска доходност за „Албена“ АД в краткосрочен план. Поддържането на този актив с подобна ниска доходност, както от гледна точка на изплащане на дивиденди, така и с оглед на значителното понижаване на цената на акциите през втората половина на 2008 г., не е оправдано за „Албена“ АД от финансова гледна точка.

Предвид наличието на задълбочаващата се световна финансова криза и продължаващия рязък спад, както в цените на търгуваните на БФБ-София ценни книжа, така и в ликвидността на търгуваните на борсата инструменти, очакванията са трайното понижаване на цената на акциите на "Албена инвест холдинг" АД в сравнение с постигнатите през 2007 г. и началото на 2008 г. нива да се запази през 2009 г.

Изчислената стойност за продавания пакет от 47,83% от капитала на "Албена Инвест Холдинг" АД на база на която е изчислена стойността на пакета спрямо праговете по чл. 114, ал. 1, т. 1, буква "б" от ЗППЦК (Оценката на акциите на "Албена Инвест Холдинг" АД е приложена към Доклада по чл.114) е в размер на 26 700 701,65 лв. или по 10,15 лв. на акция от продавания пакет. Сумата превишава праговете по чл. 114, ал. 1, т. 1, буква "б" от ЗППЦК.

Сделката за продажба на акциите ще бъде съобразена и с текущата пазарна цена на акциите към деня на извършване на продажбата и в рамките на определената в оценката цена за акциите на "Албена Инвест Холдинг" АД.

III. Пазарна оценка на сделката по чл.114а, ал.4

Съгласно разпоредбите на чл. 114а, ал.4 от ЗППЦК и чл.46, ал.1, т.3 от Наредба №2 за Проспектите при публично предлагане, сделките по чл.114, ал.1, т.1 и ал.2, в които участвуват заинтересувани лица, могат да бъдат извършвани само по пазарна цена. Оценката в случаите по чл.114, ал.1, т.1, буква „б“ се извършва от определени от управителния орган независими експерти с необходимата квалификация и опит. Към настоящия доклад са приложени:

- Доклад за оценка на „Интерскай“ ЕООД изготвен от „Инженерингсервиз“ ООД;
- Доклад за оценка на „Албена инвест холдинг“ АД изготвен от „Брайт консулт“ ООД.

РЕЗЮМЕ НА ОЦЕНКАТА НА ПАЗАРНАТА СТОЙНОСТ НА "ИНТЕРСКАЙ" ЕООД

При изчислението на пазарната стойност на „Интерскай“ ЕООД са приложени Метода на чистата стойност активите (ЧСА) и Метода на дисконтираните парични потоци (ДПП):

Чиста стойност на активите

Методът на чистата стойност на активите е основан на т.нар. „разходен подход“, т.е. придобивайки предприятието като действащо, купувачът спестява разходите, които би направил за неговото изграждане и развитието на бизнеса му. При този метод активите и пасивите на оценяваното предприятие се коригират до техните справедливи пазарни стойности и нетния резултат е показател за стойността на собствения капитал.

При използването на Метода на чистата стойност на активите се изхожда от хипотезата, че в условията на конкуренция, "разумният купувач" не би платил за предприятието повече, отколкото би дал за получаването на сравними активи (със същите характеристики, степен на годност, ликвидност и др.), след приспадане на съществуващите пасиви.

Оценката се базира на предположението, че фирмата ще продължи да действа на същото място и със същия предмет на дейност.

Основа за прилагане на метода е балансът на „Интерскай“ ЕООД към 31.07.2008 г.

Счетоводните стойности на активите и пасивите са коригирани в съответствие с тяхната справедлива пазарна стойност и по този начин собственият капитал е трансформиран в пазарно-ориентирана стойност.

Собственият капитал на “Интерскай” ЕООД към 31.07.2008 год. изчислен по метода “чиста стойност на активите” възлиза на:

26 026 хил. лева

(двадесет и шест милиона, двадесет и шест хиляди лева)

Дисконтирани парични потоци

Оценката по метода на дисконтираните парични потоци се основава на хипотезата, че стойността на бъдещите парични потоци, дисконтирана с подходяща норма, отразяваща потенциалния риск и съответно очакваната възвращаемост от инвестицията, е най – надеждният индикатор за ефективността на направената инвестиция в оценявания обект.

Дисконтирането е форма на капитализация, чрез която вероятните бъдещи приходи се превръщат в настояща стойност. Чрез този метод се отчита различното време, в което постъпват паричните постъпления в компанията, дисконтирайки ги определен момент в настоящето. За прилагането на този метод е необходимо да се изготви прогноза за приходите, оперативните разходи, амортизацията, данък печалба, очакваните инвестиции, както и промените в оборотния капитал. Към получената сума на дисконтираните парични потоци от прогнозния период, следва да се добави приведената към настоящия момент терминална стойност, която дава индикация за стойността на предприятието за един безкраен период от време.

Достигането до заключение за справедливата пазарна стойност на собствения капитал по този метод е възможно чрез два подхода – директно определяне на стойността и определяне първо на стойността на инвестирания капитал и чрез намаляване на получения резултат с размера на лихвоносния дълг и извеждане на индикация за “цената” на собствения капитал. В случая е приложен първия подход – директно определяне стойността на капитала.

Към достигната стойност следва да се прибавят всички неоперативни активи, които дружеството не използва пряко в дейността си.

След направени изчисления, стойността на собствения капитал на “Интерскай” ЕООД към 31.07.2008 год. по метода на „дисконтираните парични потоци” възлиза на

27 120 хил. лв.

(двадесет и седем милиона, сто и двадесет хиляди лева).

Заключение за справедливата пазарна стойност на собствения капитал на „Интерскай” ЕООД

Крайната справедлива стойност на собствения капитал на „Интерскай” ЕООД е получена като среднопретеглена стойност от достигнатите резултати по метода на чистата

стойност на активите и метода на дисконтираните парични потоци:

- метод на чистата стойност на активите: **26 026 хил.лв.**
тежестен коефициент **0.50**
- метод на дисконтираните парични потоци: **27 120 хил.лв.**
тежестен коефициент **0.50**

Справедливата пазарна стойност на собствения капитал „Интерскай“ ЕООД към 31.07.2008 год. е в размер на:

26 573 хил. лева

(двадесет и шест милиона, петстотин седемдесет и три хиляди) лева

РЕЗЮМЕ НА ОЦЕНКАТА НА ПАЗАРНАТА СТОЙНОСТ НА “АЛБЕНА ИНВЕСТ ХОЛДИНГ” АД

Оценката на пазарната стойност на Дружеството е изготвена по следните методи:

- метод на чистата (нетна) стойност на активите;
- метод на дисконтиране на чистите парични приходи за бъдещ периоди.

Изборът на двата метода е направен с оглед спецификата на оценяваното дружество, което към датата на оценката е действащо предприятие, генериращо приходи на основата на притежаваните активи, ноу-хау и бизнес потенциал.

Чиста стойност на активите

Оценката на “Албена Инвест Холдинг” АД по метода на чистата (нетна) стойност на активите /ЧСА/, се основава на следните предположения:

1. Дружеството се оценява като действащо предприятие, със запазване на основния предмет на дейност;
2. При пазарната оценка на неговите активи се търси онази стойност, която съответства на стандарта "справедлива пазарна стойност".

Оценката по чистата стойност на активите е направена на основата на балансовата стойност на отделните групи активи и пасиви според баланса на дружеството към 30.06.2008 година.

След направените изчисления получената коригирана стойност на собствения капитал на дружеството е в размер на

31 281 000 лева

Словом: Тридесет и един милиона, двеста осемдесет и една хиляди лева

Направената корекция определя пазарна стойност на 1 акция от капитала на “Албена Инвест Холдинг” АД в размер на

5,69 лева

Словом: Пет лева и шестдесет и девет стотинки за акция

Оценка по метода на дисконтиране /осъвременяване/ на бъдещите чисти парични приходи

Използването на подхода на бъдещата доходност и на неговите методи е свързано с установяването на:

- бъдещите чисти парични приходи от дейността на оценяваното дружество;
- дисконтовата норма или коефициент, с помощта на който бъдещите приходи ще бъдат приведени към настоящата им стойност.

При определяне на конкретните стойности на горните величини, от съществено значение е да се определи състоянието на дружеството и на икономическата среда, в която то работи.

С оглед установяване величината на чистите парични потоци през годините на прогнозния период е разработен песимистичен и оптимистичен бизнес-план за развитие на дружеството през периода 2008-2012 г.

Основната стратегия, заложена в разработените варианти на бизнес-плана се опира на постигането на следните цели:

- осигуряване на необходимите договори за постигане на финансова стабилизация, запазване и развитие на дейността и кадровия потенциал;
- запазване лидерството в областта на туристическите услуги;
- оптимизиране на връзките с клиенти и агресивен мениджмънт по отношение привличането на нови клиенти в страната и в чужбина;

Прогнозата за очакваните приходи и разходи през периода до 2012 г. разработена в два варианта – песимистичен и оптимистичен.

Бизнес-плановите са разработени при следните основни хипотези:

- Дружеството ще приключи 2006 г. с положителен финансов резултат.
- За периода 2008 - 2012 г. индексът на нарастване на приходите от дейността ще изпреварва леко индекса на нарастване на разходите.

- Инвестиции за подмяна и възстановяване на амортизирано оборудване са на най-ниското възможно ниво поради особеностите на пазарната конюнктура към датата на оценката и кратко- и средносрочните прогнози.

- Амортизационните отчисления са приети на база съществуваща структура на амортизируемите активи и изменението в обема на инвестициите.

- Двете прогнози се различават по размера на прогнозираните приходи както следва:

Разработените варианти отразяват две възможни хипотези, чието сбъдване е с достатъчно висока степен на вероятност. Същевременно и двата варианта на бизнес – плана отразяват едно умерено виждане за развитие на приходите и разходите за дейността през периода. Това виждане се основава на очакването, че този вид дейност има бъдеще и е обосновано от развитието както на сектора, така и на макро - икономическите условия.

Пазарна стойност при песимистичен вариант на развитие

След извършване на необходимите разчети, пазарната стойност на “Албена Инвест Холдинг” АД, определена по метода на дисконтиране на чистите парични приходи, на база песимистичен вариант за развитие, възлезе на:

44 263 000 лева

Словом: Четиридесет и четири милиона, двеста шестдесет и три хиляди лева

Направената корекция определя пазарна стойност на 1 акция от капитала на “Албена Инвест Холдинг” АД в размер на

8,05 лева

Словом: Осем лева и пет стотинки за 1 акция

Пазарна стойност при оптимистичен вариант на развитие

След извършване на необходимите разчети, пазарната стойност на “Албена Инвест Холдинг” АД, определена по метода на дисконтиране на чистите парични приходи, с използване на оптимистичния вариант на развитие, възлезе на:

72 178 000 лева

Словом: Седемдесет и два милиона, сто седемдесет и осем хиляди лева

Направената корекция определя пазарна стойност на 1 акция от капитала на “Албена Инвест Холдинг” АД в размер на

13,12 лева

Словом: Тринадесет лева и дванадесет стотинки за 1 акция

Заключения относно крайната оценка на Албена инвест холдинг

Направените разчети и резултатите от тях дават основание за следните експертни заключения:

- На този етап стойността на дружеството се измерва с цената на неговия бизнес, получена на база доходността от осъществяваната дейност и нейните резултати в бъдеще.
- Перспективите за развитие на сектора сочат значителен потенциал за разширяване на дейността и генерирането на доходи, които ще стабилизируют положителния финансов резултат в перспектива.
- Предметът на дейност на дъщерните дружества на “Албена Инвест Холдинг” АД, по принцип се влияе в по-голяма степен от мениджмънта, уменията и качествата на заетите.

С оглед формиране на експертното заключение относно крайната пазарна стойност на 1 акция от капитала на дружеството, направено е следното претегляне на отделните оценки в зависимост от вероятността за сбъждане на приетите хипотези при тяхното изготвяне:

№ по ред	Метод за оценка	Пазарна ст-ст в лв. за 1 акция	Тегловен коефициент
1.	По ЧСА	5,69	0.4
2.	По дисконтиране - песимистичен вариант - оптимистичен вариант	8,05 13,12	0.6

Отчитайки всички обстоятелства по икономическото и финансово състояние на дружеството,

- крайната пазарна стойност на 1 акция от капитала на “Албена Инвест Холдинг” АД, определена на база песимистичен вариант на развитие:

7,11 лева

Словом: Седем лева и единадесет стотинки

- крайната пазарна стойност на 1 акция от капитала на “Албена Инвест Холдинг” АД, определена на база оптимистичен вариант на развитие:

10,15 лева

Словом: Десет лева и петнадесет стотинки

Получените резултати формират един доверителен интервал

(мин. 7,11 – макс. 10,15) лева

за пазарната стойност на 1 акция от капитала на “Албена Инвест Холдинг” АД.

За този интервал може да се твърди с голяма степен на вероятност, че съдържа справедливата пазарна стойност на 1 акция от капитала на холдинга към ефективната дата на оценката.

IV. Заключение

Чрез придобиване на 100% от капитала на "Интерскай" ЕООД, чиито основни активи към настоящия момент са летище "Лесново" и издаден лиценз за осъществяване на дейност като летищен оператор, "Албена" АД ще разшири предмета на извършваните дейности. „Албена“ АД в качеството си на бъдещ собственик на капитала на дружеството си поставя за цел развитието на дружеството и постигане на поставените пред "Интерскай" ЕООД цели за изпълнение на заложената инвестиционна програма, нарастване на приходите от продажби и подобрене на финансовия резултат.

Очакванията са с извършване на предвидените инвестиции, приходите от продажби на "Интерскай" ЕООД, да нараснат значително, а финансовите резултати да се подобрят благодарение на следните основни фактори:

• Придобиването на лиценз за приемане на самолети от по – висок клас след удължаване на съществуващата писта.

• Придобиването на лиценз за данъчен склад.

• Повишаване на качеството на оказваните услуги;

Изчислената в приложената към мотивирания доклад оценка на пазарната стойност на „Интерскай“ ЕООД справедлива стойност на собствения капитал на дружеството е 26 573 хил. лв. Съветът на директорите на "Албена" оценява значителния потенциал за развитие на „Интерскай“ ЕООД, като същевременно отчита факта, че това развитие е свързано с извършване на значителни по размер инвестиции и ще е зависимо от различни по значимост фактори. Поради това предложената цена по която да се осъществи сделката за покупка от „Албена“ АД на 100% от капитала на „Интерскай“ ЕООД е 22 577 хил. лв.

Чрез продажбата на 2 630 611 броя акции представляващи 47,83% от капитала на "Албена инвест холдинг" АД, "Албена" АД ще подобри ликвидността и ще осигури финансиране за придобиване на пакета от 100% от капитала на "Интерскай" ЕООД.

Изчислената в приложената към мотивирания доклад оценка на пазарната стойност на акциите на „Албена инвест холдинг“ АД е в интервала от 7,11 лв. за акция до 10,15 лв. за акция или общата стойност за целия пакет от 2 630 611 броя акции, представляващи 47,83% от капитала на дружеството е в диапазона от 18 703 644.21 лв. при изчислената долна граница на стойността до 26 700 701.65 лв. при изчислената горна граница на стойността. Съветът на директорите на "Албена" АД отчита факта, че въпреки настоящият значителен спад в борсовите цени и съответно пазарната капитализация на „Албена инвест холдинг“ АД, дружеството е със значителна финансова история, отчита положителни финансови резултати и съществува вероятност приходите да се запазят или увеличат в бъдеще. Поради съществуващите перспективи за развитие на дружеството предложената цена по която да се осъществи сделката за покупка от „Албена“ АД на пакет от 2 630 611 броя акции, представляващи 47,83% от капитала на „Албена инвест холдинг“ АД е 10,15 лв. за акция или 26 700 701.65 лв. за целия пакет.

Съветът на директорите на "Албена" АД счита сделките за изгодни за дружеството.

Предлаганата стойност за придобиване на собствеността върху "Интерскай" ЕООД и за продажбата на пакета акции от капитала на "Албена инвест холдинг" АД е по-ниска или еднаква със стойността, посочена в изготвените от независимите експерти пазарни оценки на двете дружества.

Поради тези причини, Съвета на директорите предлага на акционерите да приемат решение за одобряване сключването на предложените сделки при горепосочените условия.

Съветът на директорите обръща внимание на акционерите, заинтересовани лица, че съгласно разпоредбите на ЗППЦК, няма да могат да упражняват правото си на глас при вземане на решението на ОС относно посочените в този доклад сделки.

СЪВЕТ НА ДИРЕКТОРИТЕ НА "АЛБЕНА" АД:

.....
(Красимир Ставев)

.....
(Ивелина Грозева)

.....
(Жельо Желев)

.....
(Радосвет Ралев)

.....
(Маргита Тодорова)

.....
(Иван Калинин)