

АДВЕНТ УОТЪР (ЛЮКСЕМБУРГ) С.А. Р.Л.

КАТО АКЦИОНЕР: (1) ПРИТЕЖАВАЩ ПРЯКО 14 924 240 БРОЯ АКЦИИ, ПРЕДСТАВЛЯВАЩИ 83.42 НА СТО ОТ ГЛАСОВЕТЕ В ОБЩОТО СЪБРАНИЕ НА АКЦИОНЕРИТЕ НА „ДЕВИН“ АД И (2) ПО СИЛАТА НА СКЛЮЧЕНО СПОРАЗУМЕНИЕ ЗА ОБЩА ПОЛИТИКА ПО УПРАВЛЕНИЕ НА „ДЕВИН“ АД, УПРАЖНЯВАЩ ПРАВОТО СИ ГЛАС ПО ПРИТЕЖАВАНИТЕ ОТ НЕГО АКЦИИ СЪВМЕСТНО С АКЦИОНЕРИТЕ: ЦВЕТАН ТОДОРОВ ЛЪЖАНСКИ, ВАЛЕНТИН ЛЮБОМИРОВ ИГНАТОВ И ГЕОРГИ КРЪСТЕВ СЕРАФИМОВ, ПРИТЕЖАВАЩИ 1 201 306 БРОЯ АКЦИИ С ПРАВО НА ГЛАС ИЛИ 6.71 НА СТО ОТ КАПИТАЛА НА „ДЕВИН“ АД

ОТПРАВЯ

ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

По чл. 149А, ал. 3 във връзка с чл. 149А, ал. 1 и чл. 149 ал. 6 от Закона за публично предлагане на ценни книжа

За закупуване на всички акции на останалите акционери в „Девин“ АД

ISIN номер:	BG1100053070
Вид на акциите:	Обикновени, безналични, поименни, свободно прехвърляеми
Номинална стойност:	1 (един) лев
Предлагана цена на акция:	3.50 (три лева и петдесет стотинки) лева

КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР НЕ НОСИ ОТГОВОРНОСТ ЗА ВЕРНОСТТА НА ДАННИТЕ В ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

ДАТАТА НА РЕГИСТРАЦИЯ НА НАСТОЯЩОТО ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ В КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР Е 01.12.2009Г.

Приложения:

1. Актуално удостоверение за вписването в търговския регистър на Великото Херцогство на Люксембург на търговия предводител "Адвент Уотър (Люксембург)" С.А. р.л.;
2. Актуално удостоверение за вписването в търговския регистър на "Девин" АД;
3. Актуално удостоверение за вписването в търговския регистър на ИП "Елана Трейдинг" АД;
4. Пълномощно от "Адвент Уотър (Люксембург)" С.А. р.л, овластяващо ИП "Елана Трейдинг" АД да осъществи търговото предлагане от негово име и за негова сметка;
5. Удостоверение, издадено от "Българска фондова борса - София" АД относно търговията с акции на „Девин“ АД за периода 25.08.2009 – 25.11.2009 г.;
6. Копия на депозитарни разписки за притежавани от "Адвент Уотър (Люксембург)" С.А. р.л., Цветан Тодоров Лъжански, Валентин Любомиров Игнатов и Георги Кръстев Серафимов акции на "Девин" АД;
7. Споразумение за следване на обща политика по управление на "Девин" АД, между предводител "Адвент Уотър (Люксембург)" С.А. р.л., Цветан Тодоров Лъжански, Валентин Любомиров Игнатов и Георги Кръстев Серафимов.
8. Удостоверение за наличие на средства по банкова сметка, собственост на "Адвент Уотър (Люксембург)" С.А. р.л. и отворена в банка ING Luxembourg, за наличието на финансови средства необходими за закупуването на акциите обект на предложението;
9. Декларация по чл. 151, ал. 3 от ЗППЦК;
10. Образци на изявления за приемане и оттегляне на търговото предложение;
11. Копие на пълномощно от представителите на "Адвент Уотър (Люксембург)" С.А. р.л. на името на Джон Дейвид Бътс да представлява упълномощителя пред КФН.

На основание чл. 149а, ал. 3 във връзка с чл. 149а, ал. 1 и чл. 149 ал. 6 от Закона за публично предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) и съгласно споразумение от 30.11.2009г. с изпълнителните директори на „Девин“ АД (Дружеството) – Цветан Лъжански, Валентин Игнатов и Георги Серафимов за следване на обща политика по управление на „Девин“ АД, „Адвент Уотър (Люксембург)" С.А.р.л. (Предводителят или Търговият Предводител) отправя настоящото търгово предложение (Търговото предложение) за закупуване на акциите на останалите акционери в „Девин“ АД.

Търговият Предводител притежава общо 16 125 546 броя акции, представляващи 90.13% от капитала и от гласовете в общото събрание на акционерите на „Девин“ АД, от които:

- Пряко – 14 924 240 бр. акции, представляващи 83.42% от капитала и гласовете в общото събрание на акционерите на „Девин“ АД
- Чрез споразумение за следване на обща политика по управление на „Девин“ АД чрез съвместно упражняване на притежаваните права на глас, сключено между предводител и мениджмънта на „Девин“ АД - 1 201 306 бр. акции, представляващи 6.71% от капитала и гласовете в общото събрание на акционерите на „Девин“ АД.

Търговият предводител заявява, че при наличие на всички законови предпоставки възнамерява да поиска отписване на „Девин“ АД от регистъра на публичните дружества емитенти на ценни книжа, воден от Комисията за финансов надзор.

Съгласно изискванията на ЗППЦК и след изтичане на срока за приемане на настоящото търгово предложение, „Девин“ АД може да престане да бъде публично дружество и без да е изпълнено условието по чл. 119, ал. 1, т. 1 от ЗППЦК.

1. ДАННИ ЗА ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ

1.1. ДАННИ ЗА ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ И НЕГОВИЯ ПРЕДМЕТ НА ДЕЙНОСТ

„Адвент Уотър (Люксембург)“ С.А.р.л. е дружество с ограничена отговорност, учредено и съществуващо съгласно законите на Великото Херцогство на Люксембург, регистрирано в Търговския Регистър на Дружествата на Люксембург под номер В148134, със седалище и адрес на управление: 2-4 руе Бек, Л-1222 Люксембург, телефон: +352 (26) 86 78 25, електронен адрес: dmitchev@advent.lu, като дружеството няма електронна страница. Предмет на дейност на дружеството е: да действа като холдингово инвестиционно дружество и да координира дейността на всички организации в които дружеството има пряк или непряк интерес и да придобива (било чрез подписка в оригинал, публична оферта, покупка обмяна или друг начин) целия капитал или част от него, акции, облигации, бонове или други ценни книжа издадени или гарантирани от когото и да е, както и всякакви други активи и да ги притежава като инвестиции, да ги продава, да ги заменя и депозира. Да закупува, да наема, да обменя, да дава под наем или да придобива по всякакъв друг начин движимо или недвижимо имущество и други права и привилегии върху това имущество или свързани с него. Да продава, наема, обменя, да отдава под наем или да наема и да разполага с всякакво движими или недвижимо имущество и/или с целия или с част от търговския имот на дружеството срещу каквото единствения управител или Управителния съвет (според случая) прецени за подходящо, включително срещу акции, облигации или други ценни книжа, напълно или частично изплатени, от всяко лице, имащо или не (напълно или частично) предмет на дейност подобна на тази на дружеството. Да притежава всякакви акции, облигации и всякакви други получени по този начин ценни книжа; да подобрява, управлява, развива, продава, обменя, наема, ипотекира, да се разпорежда, да дава опции или да преговаря.

От датата на учредяване до датата на това Търгово предложение не са настъпили промени в наименованието на търговия Предложител.

Пряк едноличен собственик на капитала на „Адвент Уотър (Люксембург)“ С.А.р.л. в размер на 12 500 евро, разпределен в 12 500 дяла, е „АИ Глобъл Инвестмънтс“ С.А.р.л., със седалище и адрес на управление: 2-4, руе Бек, Л-1222, Люксембург. Непряко, „Адвент Уотър (Люксембург)“ С.А.р.л. е дъщерно дружество, изцяло собственост на инвестиционни фондове от групата ACEEIV, които от своя страна са управлявани и/или съветвани от „Advent International Corporation“ („AIC“), САЩ.

1.2. ДАННИ ЗА ЧЛЕНОВЕТЕ НА УПРАВИТЕЛНИЯ И КОНТРОЛЕН ОРГАН НА ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ

„Адвент Уотър (Люксембург)“ С.А.р.л. се управлява от Управителен съвет в състав:

- Дезмънд Мичъл, управител на дружеството, роден на 24 август 1957 в Уелс, Англия, живущ на 32 рю Филип II Б-2340 Люксембург, Велико Херцогство Люксембург;

- Майкъл Дж. Ристаино, управител на дружеството, роден на 8 октомври 1961 г. в Масачузетс, САЩ; живущ на 75, Стейт Стрийт, ет. 29, Бостън, МА 02109, САЩ;
- Фредерик Франческони, управител, роден на 2 май 1975 г. в Тионвил, Франция, живущ на 23, Букл Жак Кало, 57 100 Тионвил, Франция.

Представителство: При спазване разпоредбите на люксембургското законодателство и клаузите на устава на дружеството, право да представляват или да обвързват дружеството имат следните лица: ако дружеството има само един управител, единствения управител. Ако дружеството има няколко управителя, двама от управителите.

1.3. ДАННИ ЗА ЛИЦАТА, КОИТО ПРЯКО ИЛИ ЧРЕЗ СВЪРЗАНИ ЛИЦА ПРИТЕЖАВАТ ПОВЕЧЕ ОТ 5 НА СТО ОТ ГЛАСОВЕТЕ В ОБЩОТО СЪБРАНИЕ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ИЛИ МОГАТ ДА УПРАЖНЯВАТ КОНТРОЛ ВЪРХУ НЕГО

„Адвент Уотър (Люксембург)“ С.А.р.л. е учредено на 15.09.2009 г. за неопределен срок на съществуване с капитал в размер на 12 500 евро, разпределен в 12 500 дяла. Едноличен собственик на капитала на Търговия Предложител е:

- „АИ Глобъл Инвестмънтс“ С.А.р.л., дружество с ограничена отговорност, регистрирано под №В 140619, със седалище: ул. „Бек“ №2-4, L-222, Люксембург.

1.4. СПОРАЗУМЕНИЯТА ЗА УПРАЖНЯВАНЕ НА ПРАВОТО НА ГЛАС В ОБЩОТО СЪБРАНИЕ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ

Пряк едноличен собственик на капитала на „Адвент Уотър (Люксембург)“ С.А.р.л. в размер на 12 500 евро, разпределен в 12 500 дяла, е „АИ Глобъл Инвестмънтс“ С.А.р.л. със седалище и адрес на управление: 2-4, руе Бек, L-1222, Люксембург. Поради тази причина, „АИ Глобъл Инвестмънтс“ С.А.р.л. може да упражнява контрол върху Предложителя и няма нужда от споразумения, по отношение на акциите с право на глас в общото събрание на акционерите на Предложителя.

Непряко, „Адвент Уотър (Люксембург)“ С.А.р.л. е дъщерно дружество, изцяло собственост на инвестиционни фондове от групата АСЕЕIV, които от своя страна са управлявани и/или съветвани от „Advent International Corporation“ („AIC“), САЩ.

2. ДАННИ ЗА УПЪЛНОМОЩЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОНЕН ПОСРЕДНИК

Упълномощеният инвестиционен посредник за настоящото Търгово Предложение е „ЕЛАНА ТРЕЙДИНГ“ АД (Посредника), със седалище и адрес на управление: гр. София, район „Средец“, ул. „Кузман Шапкарев“ №4, извършващо дейност като инвестиционен посредник въз основа на Решение № 171-ИП/08.03.2006 г. на Комисията за финансов надзор, тел: 02/8100000, факс: 02/9581523, електронен адрес (e-mail): inv_banking@elana.net, електронна страница (web-site): www.elana.net.

3. ДАННИ ЗА ДРУЖЕСТВОТО - ОБЕКТ НА ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

„Девин“ АД със седалище и адрес на управление област Смолян, община Девин, гр. Девин 4800 ул. Васил Левски 6, с предмет на дейност: изграждане, реконструкция, модернизация и експлоатация на производствената база за бутилиране на минерална вода в районна на град Девин; производство, маркетингови проучвания и реализация на бутилирана минерална вода в страната и чужбина; производство, изкупуване, преработка и съхранение в пряно и преработено състояние на всички видове селскостопанска продукция; търговски сделки, разрешени от закона, свързани с производството на бутилирана минерална вода; Дружеството може да участва в други дружества и организации; Дружеството може да извършва по законен начин в страната или чужбина сделки от всякакъв вид, включително: да придобива и отчуждава в съответствие със закона и с устава недвижими и движими вещи, ценни книги, права върху интелектуалната собственост, да придобива права от всякакъв вид и да се задължава по всякакъв начин, да изпълнява всякаква друга работа, която има за цел улесняването, напредъка или разширяването на стопанската му дейност; Дружеството може да извършва и всякаква друга дейност, за която няма забрана със закон. Дружеството има следните координати за връзка: гр. София, бул. Цариградско шосе №40, Бизнес център "Европарк", ет. 7, тел: 02/8072840, факс: 02/8072848; електронен адрес (e-mail) office@devin-bg.com, интернет адрес (web-page): www.devin-bg.com.

Капиталът на „Девин“ АД е 17 891 306 лв., разпределен в 17 891 306 броя обикновени, поименни, безналични, свободно прехвърляеми акции, всяка от които с номинал от 1 лв.

4. ПРИТЕЖАВАНИ ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ АКЦИИ С ПРАВО НА ГЛАС В „ДЕВИН“ АД

Предложителят „Адвент Уотър (Люксембург)“ С.А.р.л. притежава пряко 14 924 240 броя обикновени, безналични акции с право на глас, представляващи 83.42% от капитала и от гласовете в общото събрание на „Девин“ АД. Всяка обикновена акция дава на Предложителя право на глас, право на дивидент и право на ликвидационен дял съразмерно с номиналната ѝ стойност. Предложителят е придобил посочените по-горе акции, както следва:

ТАБЛИЦА 1: ПРИТЕЖАВАНИ АКЦИИ ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ

Вид сделка	Дата на сделката	Дата на сепълмент	Брой	Дял от капитала на "Девин" АД
Регистрационно агенство	18.11.2009	18.11.2009	13 475 000	75.32%
Регистрационно агенство	18.11.2009	18.11.2009	493 531	2.76%
Регистрационно агенство	18.11.2009	18.11.2009	96 254	0.54%
Регистрационно агенство	18.11.2009	18.11.2009	41 681	0.23%
Регулиран пазар	26.11.2009	30.11.2009	1 000	0.01%
Регулиран пазар	26.11.2009	30.11.2009	200	0.00%
Регулиран пазар	26.11.2009	30.11.2009	128	0.00%
Регулиран пазар	26.11.2009	30.11.2009	600	0.00%
Регулиран пазар	26.11.2009	30.11.2009	200	0.00%
Регулиран пазар	26.11.2009	30.11.2009	5	0.00%
Регулиран пазар	26.11.2009	30.11.2009	1 100	0.01%
Регулиран пазар	26.11.2009	30.11.2009	158	0.00%

Регулиран пазар	26.11.2009	30.11.2009	750	0.00%
Регулиран пазар	26.11.2009	30.11.2009	760	0.00%
Регулиран пазар	26.11.2009	30.11.2009	1 874	0.01%
Регулиран пазар	26.11.2009	30.11.2009	420	0.00%
Регулиран пазар	26.11.2009	30.11.2009	1 800	0.01%
Регулиран пазар	26.11.2009	30.11.2009	500	0.00%
Регулиран пазар	26.11.2009	30.11.2009	1 000	0.01%
Регулиран пазар	26.11.2009	30.11.2009	120	0.00%
Регулиран пазар	26.11.2009	30.11.2009	500	0.00%
Регулиран пазар	26.11.2009	30.11.2009	200	0.00%
Регулиран пазар	26.11.2009	30.11.2009	45	0.00%
Регулиран пазар	26.11.2009	30.11.2009	1 305	0.01%
Регулиран пазар	26.11.2009	30.11.2009	84 531	0.47%
Регулиран пазар	26.11.2009	30.11.2009	134 044	0.75%
Регулиран пазар	26.11.2009	30.11.2009	586 534	3.28%

На 30.11.2009 г. Предложителят е подписал споразумение за следване на обща политика по управление на „Девин“ АД, чрез съвместно упражняване на притежаваните права на глас, със следните изпълнителни директори и членове на Съвета на директорите на „Девин“ АД - Цветан Тодоров Лъжански, Валентин Любомиров Игнатов и Георги Кръстев Серафимов - в качеството им на акционери в Дружеството, притежаващи 1 201 306 броя обикновени акции, или 6.71% от капитала на „Девин“ АД.

Следните членове на Съвета на директорите на „Девин“ АД притежават акции от капитала на Дружеството, както следва:

- Георги Кръстев Серафимов, с адрес: с адрес: София, бул. Цариградско Шосе 40, ет 7; телефон: 807 2851; факс: 8072848; електронен адрес (e-mail): gserafimov@devin-bg.com - притежава пряко 397 102 бр. акции, представляващи 2.22% от капитала на „Девин“ АД, придобити чрез увеличение на капитала регистрирано чрез решение № 574 от 08.05.2007г. под фирмено дело № 412/1999 при Смолянски окръжен съд.
- Цветан Тодоров Лъжански, София, бул. Цариградско Шосе 40, ет 7; телефон: 807 2851; факс: 8072848; електронен адрес (e-mail): Lazhanski_z@devin-bg.com - притежава пряко 407 102 бр. акции, представляващи 2.28% от капитала на „Девин“ АД, от които 397 102 придобити чрез увеличение на капитала регистрирано чрез решение № 574 от 08.05.2007г. под фирмено дело № 412/1999 при Смолянски окръжен съд. Останалите 10 000 акции, собственост на Цветан Лъжански, са придобити чрез сделки на „Българска Фондова Борса – София“ АД (БФБ) както следва:

ТАБЛИЦА 2: СДЕЛКИ С АКЦИИ НА „ДЕВИН“ АД НА ЦВЕТАН ЛЪЖАНСКИ

ВИД СДЕЛКА	ДАТА НА СДЕЛКАТА	БРОЙ	ДЯЛ ОТ КАПИТАЛА НА „ДЕВИН“ АД
ПОКУПКА НА БФБ	14.02.2008	15 000	0.09%
ПРОДАЖБА НА БФБ	22.02.2008	5 000	0.03%

- Валентин Любомиров Игнатов, София, бул. Цариградско Шосе 40, ет 7; телефон: 807 2851; факс: 8072848; електронен адрес (e-mail): Ignatov_v@devin-bg.com - притежава пряко 397 102 бр. акции,

представляващи 2.22% от капитала на „Девин“ АД, придобити чрез увеличение на капитала регистрирано чрез решение № 574 от 08.05.2007г. под фирмено дело № 412/1999 при Смолянски окръжен съд.

- Останалите членове на съвета на директорите на „Девин“ АД не притежават акции от капитала на Дружеството.
- Членовете на Управителния съвет на „Адвент Уотър (Люксембург)“ С.А.р.л. не притежават акции от капитала на „Девин“ АД.

„Адвент Уотър (Люксембург)“ С.А.р.л., в качеството си на търгов предложител заявява, че не притежава 1 765 760 броя акции, представляващи 9.87% от общия брой обикновени акции с ISIN код BG1100053070 и от гласовете в Общото събрание на „Девин“ АД и отправя настоящото Предложение към останалите притежатели на обикновени акции на „Девин“ АД с цел тяхното придобиване.

5. ПРЕДЛАГАНАТА ЦЕНА НА АКЦИЯ ОТ СТРАНА НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ

„Адвент Уотър (Люксембург)“ С.А.р.л. предлага да закупи акциите на останалите акционери в „Девин“ АД по цена на една акция в размер на 3.50 лв.

Според разпоредбите на чл.150, ал.7 от ЗППЦК и чл.24, ал. 1, т.5 от Наредба №13, предлаганата цена на акция от 3.50 лв. не е по-ниска от най-високата стойност между:

- Справедливата цена на акциите, изчислена въз основа на общоприети оценъчни методи, съгласно наредбата по чл.150, ал.6 от ЗППЦК;
- Средната претеглена пазарна цена на акциите за последните 3 месеца;
- Най-високата цена за една акция, заплатена от предложителя, от свързаните с него лица или от лицата по чл. 149, ал. 2 ЗППЦК през последните 6 месеца преди регистрацията на предложението.

ОБОСНОВКА НА ПРЕДЛАГАНАТА ЦЕНА:

5.1. РЕЗЮМЕ НА ДАННИТЕ ОТ ОЦЕНКАТА

- Цената, предложена от търговия Предложител е в размер на 3.50 лв. и е най-високата цена за една акция на „Девин“ АД, платена от търговия Предложител за последните 6 месеца е в размер на 3.50 лв.
- Изчислената справедлива цена на акциите е в размер на 3.00 лв.
- Стойност на акциите, изчислена съгласно всеки от използваните оценъчни методи, и теглото на всеки метод при определяне на справедливата цена на акция:

ТАБЛИЦА 3: ИЗПОЛЗВАНИ МЕТОДИ ЗА ОБОСНОВКА НА СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ НА „ДЕВИН“ АД

	МЕТОД	ТЕГЛО НА ИЗПОЛЗВАНИЯ МЕТОД	ПРЕТЕГЛЕНА СТОЙНОСТ НА ЕДНА АКЦИЯ
1	ЦЕНА НА ЗАТВАРЯНЕ НА БФБ НА 25.11.2009г. (3.199 лв.*)	50%	1.60
2	СРЕДНОПРЕТЕГЛЕНА ЦЕНА ПО МЕТОДА НА ДИСКОНТИРАНИТЕ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ	30%	0.90
3	СРЕДНОПРЕТЕГЛЕНА ЦЕНА ПО МЕТОДА НА НА ПАЗАРНИТЕ МНОЖИТЕЛИ НА ДРУЖЕСТВА-АНАЛОЗИ	10%	0.31
4	МЕТОД НА НЕТНАТА БАЛАНСОВА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ НА ДРУЖЕСТВОТО	10%	0.19
СПРАВЕДЛИВА ЦЕНА			3.00

* източник: графичен оператор на „Българска Фондова Борса – София“ АД

Акциите на „Девин“ АД се търгуват на Неофициален пазар, сегмент А на пода на „Българска Фондова Борса – София“ АД. За периода 25.08.2009г. до 25.11.2009г. са изтъргувани 177 114 броя акции на Дружеството на обща стойност 556 764 лв. При изчислението на средната претеглена цена на акциите на „Девин“ АД за периода 25.08.2009г. до 25.11.2009г. са отчетени всички сделки с акциите на Дружеството (без блокови):

ТАБЛИЦА 4: ДАННИ ЗА ТЪРГОВИЯТА С АКЦИИ НА „ДЕВИН“ АД

1	СРЕДНОПРЕТЕГЛЕНА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ ЗА ПОСЛЕДНИТЕ ТРИ МЕСЕЦА	3.14 лв.
2	БРОЙ ИЗТЪРГУВАНИ АКЦИИ НА РЕГУЛИРАН ПАЗАР ПРЕЗ ПОСЛЕДНИТЕ ТРИ МЕСЕЦА	177 144 БР.
3	ЦЕНА НА ЗАТВАРЯНЕ КЪМ 25.11.2009 г.	3.199 лв.
4	НАЙ-ВИСОКА ЦЕНА ЗА ЕДНА АКЦИЯ, ЗАПЛАТЕНА ОТ ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ ПРЕЗ ПОСЛЕДНИТЕ ШЕСТ МЕСЕЦА ПРЕДИ РЕГИСТРАЦИЯТА НА НАСТОЯЩОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ	3.50 лв.

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 ДАННИ.

- Дата на обосновката и срок на валидност

Обосновката е извършена на 26.11.2009г. и е със срок на валидност до крайния срок на приемане на Търговото предложение.

- Друга информация за цените на акциите, която Предложителят смята за съществена

Търговият Предложител счита, че не съществува друга съществена информация за акциите, освен съдържащата се в обосновката.

5.2. РАЗЯСНЕНИЕ НА ИЗВЪРШЕНАТА ОЦЕНКА

ОСНОВНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА „ДЕВИН“ АД

„Девин“ АД е със седалище и адрес на управление: област Смолян, община Девин, гр. Девин 4800, ул. „Васил Левски“ №6, ЕИК 040428304. Дружеството е

основано през 1992г. като дружество с ограничена отговорност (ООД) между физически лица и община Девин. От 1999г. Дружеството е акционерно дружество със 100% частен капитал, а от август 2007г. е публична компания, чиито акции се търгуват на „БФБ – София“ АД. Към настоящия момент капиталът възлиза на 17 891 306 лева, разпределен в 17 891 306 броя обикновени, поименни, безналични, свободно прехвърляеми акции с номинал от 1 лев.

Предмет на дейност на „Девин“ АД е: Изграждане, реконструкция, модернизация и експлоатация на производствената база за бутилиране на минерална вода в района на град Девин; производство, маркетингови проучвания и реализация на бутилиран минерална вода в страната и чужбина; производство, изкупуване, преработка и съхранение в прясно и преработено състояние на всички видове селскостопанска продукция; търговски сделки, разрешени от закона, свързани с производството на бутилирана минерална вода; Дружеството може да участва в други дружества и организации; Дружеството може да извършва по законен начин в страната или чужбина сделки от всякакъв вид, включително: да придобива и отчуждава в съответствие със закона и с устава недвижими и недвижими вещи, ценни книги, права върху интелектуалната собственост, да придобива права от всякакъв вид и да се задължава по всякакъв начин, да изпълнява всякаква друга работа, която има за цел улесняването, напредъка или разширяването на стопанската му дейност; Дружеството може да извършва и всякаква друга дейност, за която няма забрана със закон.

ОРГАНИЗАЦИОННА СТРУКТУРА

„Девин“ АД заедно с дъщерните му дружества формират икономическа група. Дъщерни дружества на „Девин“ АД са „Атлантик Дивайн“ ЕАД и „Девин Роял“ ЕАД. „Девин“ АД е едноличен собственик на капитала на двете дъщерни дружества.

- **„Атлантик Дивайн“**, ЕИК 120020901 е еднолично акционерно дружество, със седалище и адрес на управление: област Смолян, община Девин, град Девин 4800, ул. „Васил Левски“ №6. Капиталът на „Атлантик Дивайн“ ЕАД е в размер на 50 000 лв., разпределен в 5 000 обикновени, поименни, свободно прехвърляеми акции с номинал от 10 лева.

„Атлантик Дивайн“ ЕАД е с предмет на дейност: Търговска разработка и експлоатация на минерални води и техните производи; експлоатация и обслужване на балнеокурорти, санаториуми, хотели и други туристически обекти; външнотърговска дейности импорт, експорт, бартерни операции; търговско представителство и агентство на български и чуждестранни компании; производство и търговия със стоки и услуги, които не са забранени от българските закони.

- **„Девин Роял“**, ЕИК 122050252 е еднолично акционерно дружество със седалище и адрес на управление: област София, община Елин Пелин, гр. Елин Пелин 2100, ул. „Здравец“ 15. Капиталът на „Девин Роял“ ЕАД е в размер на 1 368 889 лв., разпределен в 1 368 889 броя обикновени, поименни, неделими акции, с номинал от 1 лев.

„Девин Роял“ ЕАД е с предмет на дейност: Производство и бутилиране на минерална вода, покупка на стоки или други вещи с цел да ги препродаде в първоначален, преработен или обработен вид, продажба на стоки от собствено производство, търговско представителство и посредничество, комисионни, спедиционни и превозни сделки, сделки с интелектуална

собственост, хотелиерски, туристически, рекламни, информационни, импресарски или други услуги, покупка, строеж или обзавеждане на недвижими имоти с цел продажба, лизинг.

СИЛНИ И СЛАБИ СТРАНИ

Таблица 5: Конкурентна позиция на „Девин“ АД в сектора – SWOT анализ

СИЛНИ СТРАНИ	ВЪЗМОЖНОСТИ
СИЛНО РАЗПОЗНАВАЕМА ТЪРГОВСКА МАРКА	
ПАЗАРЕН ЛИДЕР В СЕГМЕНТА НА БУТИЛИРАНИТЕ МИНЕРАЛНИ ВОДИ	ПОТРЕБЛЕНИЕ, НАСОЧЕНО КЪМ ЗДРАВΟΣЛОВНА КОНСУМАЦИЯ НА БЕЗАЛКОХОЛНИ НАПИТКИ
ДИВЕРСИФИЦИРАН МИКС ОТ ПРОДУКТИ, КОИТО ДРУЖЕСТВОТО ПРЕДЛАГА	НАРАСТВАЩ ПАЗАР НА БУТИЛИРАНА ВОДА В ДЪЛГОСРОЧЕН ПЛАН
ПОЗНАВАЕМОСТ НА ДРУЖЕСТВОТО И НЕГОВИТЕ ПРОДУКТИ	ПАЗАРЕН ПОТЕНЦИАЛ В СЕКТОРА НА "ОВКУСЕНИТЕ" ВОДИ
ПОДОБРЕНИ ОПЕРАТИВНИ ФИНАНСОВИ ПОКАЗАТЕЛИ, ВЪПРЕКИ ВЛОШЕНИТЕ ПАЗАРНИ УСЛОВИЯ	
СЛАБИ СТРАНИ	ЗАПЛАХИ
СЛАБИ ПАЗАРНИ ПОЗИЦИИ В СЕГМЕНТА НА ГАЗИРАНИТЕ НАПИТКИ	РАЗРЕШЕНИЯТ ДЕБИТ НА СЪОТВЕТНИТЕ НАХОДИЩА БИ МОГЪЛ ДА ОГРАНИЧИ ВЪЗМОЖНОСТИТЕ ЗА ЕКСПАНЗИЯ
ЗАЛОЖЕНИ КРАТКИ СРОКОВЕ ЗА ПРЕКРАТЯВАНЕ НА ДОГОВОРИТЕ ЗА ДИСТРИБУЦИЯ НА „РЕД БУЛ“ И „ГРАНИНИ“ ОТ СТРАНА НА СОБСТВЕНИЦИТЕ НА МАРКИТЕ	СИЛНО КОНКУРЕНТЕН ПАЗАР НА БЕЗАЛКОХОЛНИТЕ НАПИТКИ
ЗНАЧИТЕЛНА ЗАДЛЪЖНЯЛОСТ НА ДРУЖЕСТВОТО, СВЪРЗАНА С РЕГУЛЯРНИ ПЛАЩАНИЯ И СПАЗВАНЕ ПОСТАВЕНИТЕ ОГРАНИЧЕНИЯ ОТ ФИНАНСИРАЩИТЕ ИНСТИТУЦИИ	ВЛОШЕНА ПАЗАРНА КОНЮНКТУРА В РЕЗУЛТАТ НА ГЛОБАЛНАТА ФИНАНСОВА КРИЗА
	ПОВИШЕН КРЕДИТЕН РИСК НА ДИСТРИБУТОРИТЕ, С КОИТО ДРУЖЕСТВОТО РАБОТИ

ФИНАНСОВИ И ОПЕРАТИВНИ КОЕФИЦИЕНТИ

Систематизирана финансова информация за последните три финансови години, както и актуална информация на базата на последния публикуван финансов отчет към 30.09.2009г., изготвен съгласно приложимите счетоводни стандарти:

- ОБЩА СТОЙНОСТ НА АКТИВИ И ПАСИВИ

Предвид основния предмет на дейност на „Девин“ АД, дълготрайните активи представляват предимно имоти, машини, съоръжения и оборудване. Нарастването им е със стабилни темпове, като на консолидирана основа достигат 49 253 хил.лв. към края на 2008г.

Нарастването на текущите активи през 2007 и 2008г. е в резултат от нарастване обема на дейност на „Девин“ АД, като за последните две години материалните запаси и търговските вземания запазват относително стабилен дял от 10-11% от размера на общите активи.

Таблица 6: Активи на „Девин“ АД на консолидирана основа

Актив в хил. лв.		Консолидирана база			
		2006	2007	2008	30.9.2009
А.	НЕТЕКУЩИ АКТИВИ, в т.ч.	38 010	36 767	49 253	49 589
1	ИМОТИ, МАШИНИ, СЪОРЪЖЕНИЯ И ОБОРУДВАНЕ	15 850	16 416	30 508	32 335
2	НЕМАТЕРИАЛНИ АКТИВИ	22 144	20 341	18 730	17 240
3	ИНВЕСТИЦИИ	3	3	3	3
4	АКТИВИ ПО ОТСРОЧЕНИ ДАНЪЦИ	13	7	12	11
Б.	ТЕКУЩИ АКТИВИ, в т.ч.	4 246	13 890	14 226	13 965
1	МАТЕРИАЛНИ ЗАПАСИ	1 798	5 042	6 969	4 657
2	ТЪРГОВСКИ И ДРУГИ ВЗЕМАНИЯ	2 242	4 575	5 911	6 047
3	ПАРИЧНИ СРЕДСТВА И ПАРИЧНИ ЕКВИВАЛЕНТИ	164	1 228	920	2 938
4	ПРЕДПЛАЩАНИЯ	42	3 045	426	323
СУМА НА АКТИВА		42 256	50 657	63 479	63 554

Източник: Одитирани годишни и неодитирани междинни към 3 тримесечие на 2009г. консолидирани финансови отчети на „Девин“ АД

Таблица 7: Активи на „Девин“ АД на неконсолидирана основа

Актив в хил. лв.		Неконсолидирана база			
		2006	2007	2008	30.9.2009
А.	НЕТЕКУЩИ АКТИВИ, в т.ч.	15 367	16 154	29 624	31 457
1	ИМОТИ, МАШИНИ, СЪОРЪЖЕНИЯ И ОБОРУДВАНЕ	14 129	14 930	28 230	30 128
2	НЕМАТЕРИАЛНИ АКТИВИ	618	604	774	709
3	ИНВЕСТИЦИИ	620	620	620	620
Б.	ТЕКУЩИ АКТИВИ, в т.ч.	5 440	14 299	13 982	13 599
1	МАТЕРИАЛНИ ЗАПАСИ	1 618	4 818	6 332	3 081
2	ТЪРГОВСКИ И ДРУГИ ВЗЕМАНИЯ	1 591	3 542	4 665	4 283
3	ВЗЕМАНИЯ ОТ СВЪРЗАНИ ЛИЦА	2 155	1 798	1 870	3 206
4	ПАРИЧНИ СРЕДСТВА И ПАРИЧНИ ЕКВИВАЛЕНТИ	63	1 139	748	2 775
5	ПРЕДПЛАЩАНИЯ	13	3 002	367	254
СУМА НА АКТИВА		20 807	30 453	43 606	45 056

Източник: Одитирани годишни и неодитирани междинни към 3 тримесечие на 2009г. неконсолидирани финансови отчети на „Девин“ АД

От представената таблица за пасивите на „Девин“ АД е видно нарастването на акционерния капитал и резервите в резултат от първичното публично предлагане чрез увеличението на капитала на Дружеството през 2007г.

В резултат от реструктурирането на задълженията през 2008г., дългосрочните задължения под формата на лихвени заеми и кредити достигат 22 358 хил.лв. спрямо 9 824 хил.лв. година по-рано. За същия период, краткосрочните задължения запазват относително стабилен дял от размера на общите пасиви.

ТАБЛИЦА 8: ПАСИВИ НА "ДЕВИН" АД НА КОНСОЛИДИРАНА ОСНОВА

Пасив в хил. лв.		Консолидирана основа			
		2006	2007	2008	30.9.2009
A.	Собствен капитал	8 960	29 974	30 319	33 183
1	Акционерен капитал	13 700	17 891	17 891	17 891
2	Резерви	0	15 223	15 156	15 156
3	Натрупана загуба	-4 740	-3 140	-2 728	136
Б.	Дългосрочни задължения	25 070	9 824	22 491	18 352
1	Лихвени заеми и кредити	24 976	9 701	22 358	18 220
2	Задължения за обезщетение при пенсиониране	58	84	110	110
3	Пасив по отсрочени данъци	36	39	22	22
4	Отсрочено финансиране	0	0	1	0
В.	Краткосрочни задължения	8 226	10 859	10 669	12 019
1	Търговски и други задължения	4 362	6 892	6 058	5 799
2	Лихвени заеми и кредити	2 885	3 966	4 589	6 213
3	Задължения към свързани лица	978	0	0	0
4	Задължения за обезщетение при пенсиониране	1	1	7	7
5	Отсрочено финансиране	0	0	15	0
	Сума на пасива	42 256	50 657	63 479	63 554

Източник: Одитирани годишни и неаудитирани междинни към 3 тримесечие на 2009г. консолидирани финансови отчети на „Девин“ АД

ТАБЛИЦА 9: ПАСИВИ НА "ДЕВИН" АД НА НЕКОНСОЛИДИРАНА ОСНОВА

Пасив в хил. лв.		Неконсолидирана основа			
		2006	2007	2008	30.9.2009
A.	Собствен капитал	-13 373	9 238	10 658	15 348
1	Акционерен капитал	13 700	17 891	17 891	17 891
2	Резерви	-27 403	-12 167	-12 178	-12 178
3	Натрупана печалба	330	3 514	4 945	9 635
Б.	Дългосрочни задължения	24 998	9 763	22 278	18 241
1	Лихвени заеми и кредити	24 954	9 697	22 194	18 158
2	Задължения за обезщетение при пенсиониране	44	66	83	83
5	Отсрочено финансиране	0	0	1	0
В.	Краткосрочни задължения	9 182	11 452	10 670	11 467
1	Търговски и други задължения	3 995	6 578	5 470	5 184
2	Лихвени заеми и кредити	2 845	3 948	4 513	6 092
3	Задължения към свързани лица	2 341	925	665	184
4	Задължения за обезщетение при пенсиониране	1	1	7	7
5	Отсрочено финансиране	0	0	15	0
	Сума на пасива	20 807	30 453	43 606	45 056

Източник: Одитирани годишни и неаудитирани междинни към 3 тримесечие на 2009г. неконсолидирани финансови отчети на „Девин“ АД

- РАЗМЕР НА ПРИХОДИТЕ И РАЗХОДИТЕ

На консолидирана база, нетните приходи на „Девин“ АД за 2008 година достигат близо 69 милиона лева, увеличение с 27% спрямо предходната 2007 г. В резултат от подобрената ефективност на новите производствени линии, които Дружеството внедрява, брутна рентабилност нараства с 1.5%.

Таблица 10: Приходи на "Девин" АД на консолидирана основа

Приходи в хил. лв.		Консолидирана основа			
		2006	2007	2008	30.9.2009
А.	Приходи от продажби	13 814	53 888	68 544	53 587
Б.	Други оперативни приходи	236	94	316	858
В.	Финансови приходи	5	76	11	9
Общо приходи от дейността		14 055	54 058	68 871	54 454

Източник: Одитирани годишни и неаудитирани междинни към 3 тримесечие на 2009г. консолидирани финансови отчети на „Девин“ АД

Таблица 11: Приходи на "Девин" АД на неконсолидирана основа

Приходи в хил. лв.		Неконсолидирана основа			
		2006	2007	2008	30.9.2009
А.	Приходи от продажби	29 836	51 932	62 929	49 091
Б.	Други оперативни приходи	322	162	261	864
В.	Финансови приходи	5	75	11	982
Общо приходи от дейността		30 163	52 169	63 201	50 937

Източник: Одитирани годишни и неаудитирани междинни към 3 тримесечие на 2009г. неконсолидирани финансови отчети на „Девин“ АД

Оперативните разходи за 2008г. нарастват в резултат на общото увеличение на транспортните разходи, общото увеличение на заплатите в Дружеството, в съответствие с нивата на увеличение на индустрията (20% за 2008г.) и някои еднократни разходи, свързани с осъществяването на стратегическите проекти на Дружеството.

Абсолютната стойност на разходите за лихви за 2008г. намалява спрямо предходната година, в резултат от приключилото в началото на 2008г. реструктуриране на финансирането на Дружеството, въпреки нарастващите лихви през втората половина на годината.

Таблица 12: Разходи на "Девин" АД на консолидирана основа

Разходи в хил. лв.		Консолидирана основа			
		2006	2007	2008	30.9.2009
А.	СЕБЕСТОЙНОСТ НА ПРОДАЖБИТЕ	10 629	33 351	41 652	30 996
1	Отчетна стойност на продукцията	10 138	22 653	27 326	19 847
2	Отчетна стойност на стоки	491	10 698	14 326	11 149
Б.	РАЗХОДИ ЗА ПРОДАЖБИ	4 917	14 142	20 827	16 407
1	Разходи за материали	159	272	689	520
2	Разходи за външни услуги	2 091	6 961	11 896	9 306
3	Разходи за амортизации	676	1 820	2 080	1 704
4	Разходи за заплати	751	2 093	2 978	2 514
5	Разходи за осигуровки	159	437	553	425
6	Разходи за данъци и такси	385	1 199	1 211	1 068
7	Други разходи	696	1 360	1 420	870
В.	Административни разходи	1 504	2 926	4 266	3 063
Г.	Други оперативни разходи	151	-15	51	0
Д.	Финансови разходи	1 623	2 124	1 752	1 125
Е.	Общо разходи	18 824	52 528	68 548	51 591
	Печалба преди облагане с данъци	-4 769	1 530	323	2 864
И.	Разходи за данъци	-29	9	-22	0
К.	Печалба/загуба за периода	-4 740	1 521	345	2 864

Източник: ОДИТИРАНИ ГОДИШНИ И НЕОДИТИРАНИ МЕЖДИННИ КЪМ 3 ТРИМЕСЕЧИЕ НА 2009Г. КОНСОЛИДИРАНИ ФИНАНСОВИ ОТЧЕТИ НА „ДЕВИН“ АД

Таблица 13: РАЗХОДИ НА "ДЕВИН" АД НА НЕКОНСОЛИДИРАНА ОСНОВА

РАЗХОДИ В ХИЛ. ЛВ.		НЕКОНСОЛИДИРАНА ОСНОВА			
		2006	2007	2008	30.9.2009
A.	СЕБЕСТОЙНОСТ НА ПРОДАЖБИТЕ	21 522	33 804	40 100	29 655
1	ОТЧЕТНА СТОЙНОСТ НА ПРОДУКЦИЯ	18 043	20 060	25 414	18 932
2	ОТЧЕТНА СТОЙНОСТ НА СТОКИ	3 479	13 744	14 686	10 723
B.	РАЗХОДИ ЗА ПРОДАЖБИ	6 242	10 583	16 415	12 954
1	РАЗХОДИ ЗА МАТЕРИАЛИ	10	2	226	213
2	РАЗХОДИ ЗА ВЪНШНИ УСЛУГИ	3 952	6 165	10 852	8 405
3	РАЗХОДИ ЗА АМОРТИЗАЦИИ	423	643	974	866
4	РАЗХОДИ ЗА ЗАПЛАТИ	407	1 040	1 585	1 369
5	РАЗХОДИ ЗА ОСИГУРОВКИ	92	210	274	221
6	РАЗХОДИ ЗА ДАНЪЦИ И ТАКСИ	611	1 186	1 167	1 037
7	ДРУГИ РАЗХОДИ	747	1 337	1 337	842
B.	АДМИНИСТРАТИВНИ РАЗХОДИ	2 232	2 581	3 530	2 526
Г.	ДРУГИ ОПЕРАТИВНИ РАЗХОДИ	151	-28	10	0
Д.	ФИНАНСОВИ РАЗХОДИ	476	2 113	1 726	1 112
Е.	ОБЩО РАЗХОДИ	30 623	49 053	61 781	46 247
	ПЕЧАЛБА ПРЕДИ ОБЛАГАНЕ С ДАНЪЦИ	-460	3 116	1 420	4 690
И.	РАЗХОДИ ЗА ДАНЪЦИ	0	0	0	0
К.	ПЕЧАЛБА/ЗАГУБА ЗА ПЕРИОДА	-460	3 116	1 420	4 690

Източник: ОДИТИРАНИ ГОДИШНИ И НЕОДИТИРАНИ МЕЖДИННИ КЪМ 3 ТРИМЕСЕЧИЕ НА 2009Г. НЕКОНСОЛИДИРАНИ ФИНАНСОВИ ОТЧЕТИ НА „ДЕВИН“ АД

- **ВЗЕМАНИЯ**

Таблица 14: ВЗЕМАНИЯ НА "ДЕВИН" АД НА КОНСОЛИДИРАНА ОСНОВА

ТЪРГОВСКИ И ДРУГИ ВЗЕМАНИЯ В ХИЛ. ЛВ.		КОНСОЛИДИРАНА ОСНОВА			
		2006	2007	2008	30.9.2009
A.	КРАТКОСРОЧНИ ВЗЕМАНИЯ				
1	ТЪРГОВСКИ ВЗЕМАНИЯ ПО ПРОДАЖБИ	2 163	4 316	5 478	5797
2	ОБЕЗЦЕНКА НА ТЪРГОВСКИ ВЗЕМАНИЯ ПО ПРОДАЖБИ	-151	-78	-73	-210
3	ДАНЪЦИ ЗА ВЪЗСТАНОВЯВАНЕ	0	46	0	29
4	ГАРАНЦИЯ ПО ИЗПЪЛНЕНИЕ НА ЗАДЪЛЖЕНИЕТО ПО ОПАЗВАНЕ НА НАХОДИЩЕТО НА МИНЕРАЛНА ВОДА ОТ ИЗТОЩАВАНЕ И ЗАМЪРСЯВАНЕ	73	78	164	164
5	ГАРАНЦИЯ ЗА ИЗПЪЛНЕНИЕ НА ЗАДЪЛЖЕНИЯТА ЗА ПЛАЩАНЕ НА КОНЦЕСИОННО ВЪЗНАГРАЖДЕНИЕ	62	109	72	109
6	ДРУГИ	95	104	285	158
7	ОБЕЗЦЕНКА НА ДРУГИ ВЗЕМАНИЯ	0	0	-15	0
	ОБЩО ВЗЕМАНИЯ	2 242	4 575	5 911	6 047

Източник: ОДИТИРАНИ ГОДИШНИ И НЕОДИТИРАНИ МЕЖДИННИ КЪМ 3 ТРИМЕСЕЧИЕ НА 2009Г. КОНСОЛИДИРАНИ ФИНАНСОВИ ОТЧЕТИ НА „ДЕВИН“ АД

ТАБЛИЦА 15: ВЗЕМАНИЯ НА "ДЕВИН" АД НА НЕКОНСОЛИДИРАНА ОСНОВА

ТЪРГОВСКИ И ДРУГИ ВЗЕМАНИЯ В ХИЛ. ЛВ.		НЕКОНСОЛИДИРАНА ОСНОВА			
		2006	2007	2008	30.9.2009
A.	КРАТКОСРОЧНИ ВЗЕМАНИЯ				
1	ТЪРГОВСКИ ВЗЕМАНИЯ ПО ПРОДАЖБИ	1 616	3 366	4 401	4 113
2	ОБЕЗЦЕНКА НА ТЪРГОВСКИ ВЗЕМАНИЯ ПО ПРОДАЖБИ	-151	-67	-57	-145
3	ГАРАНЦИЯ ПО ИЗПЪЛНЕНИЕ НА ЗАДЪЛЖЕНИЕТО ПО ОПАЗВАНЕ НА НАХОДИЩЕТО НА МИНЕРАЛНА ВОДА ОТ ИЗТОЩАВАНЕ И ЗАМЪРСЯВАНЕ	54	58	145	145
4	ГАРАНЦИЯ ЗА ИЗПЪЛНЕНИЕ НА ЗАДЪЛЖЕНИЯТА ЗА ПЛАЩАНЕ НА КОНЦЕСИОННО ВЪЗНАГРАЖДЕНИЕ	54	104	65	94
5	ДРУГИ	18	81	111	75
	ОБЩО ВЗЕМАНИЯ	1 591	3 542	4 665	4 283

Източник: Одитирани годишни и неаудитирани междинни към 3 тримесечие на 2009г. неконсолидирани финансови отчети на „Девин“ АД

- Задължения

От дългосрочните задължения на „Девин“ АД, с най-голям дял са дългосрочните задължения по банкови заеми, които достигат 22 358 хил.лв. към края на 2008г. съгласно одитирания консолидиран отчет на Дружеството.

ТАБЛИЦА 16: Задължения на "Девин" АД на консолидирана основа

Лихвени заеми и кредити в хил. лв.		Консолидирана основа			
		2006	2007	2008	30.9.2009
A.	Дългосрочни задължения	24 976	9 701	22 358	18 220
-	Задължения по банкови заеми	24 363	8 873	20 884	15 722
-	Задължения по финансов лизинг	613	828	1 474	2 498
B.	Краткосрочни задължения	2 885	3 966	4 589	6 213
-	Задължения по банкови заеми	2 367	3 257	3 671	4 727
-	Задължения по финансов лизинг	518	709	918	1 486
	Общо лихвени заеми и кредити	27 861	13 667	26 947	24 433

Източник: Одитирани годишни и неаудитирани междинни към 3 тримесечие на 2009г. консолидирани финансови отчети на „Девин“ АД

Търговски и други задължения в хил. лв.		Консолидирана основа			
		2006	2007	2008	30.9.2009
-	ТЪРГОВСКИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ	3 095	5 647	4 044	3 498
-	ЗАДЪЛЖЕНИЯ КЪМ ПЕРСОНАЛА	350	335	437	442
-	ЗАДЪЛЖЕНИЯ ПО НЕИЗПОЛЗВАН ПЛАТЕН ГОДИШЕН ОТПУСК, ВКЛЮЧИТЕЛНО И ОСИГУРОВКИ	304	449	508	647
-	ЗАДЪЛЖЕНИЯ КЪМ ДЪРЖАВНИЯ БЮДЖЕТ	189	146	488	589
-	ЗАДЪЛЖЕНИЯ КЪМ СОЦИАЛНОТО ОСИГУРЯВАНЕ	132	114	155	160
-	ПРИХОДИ ЗА БЪДЕЩИ ПЕРИОДИ	-	31	0	16
-	ЗАДЪЛЖЕНИЕ ЗА КОНЦЕСИОННО ВЪЗНАГРАЖДЕНИЕ	199	147	147	123
-	ДРУГИ КРАТКОСРОЧНИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ	93	23	279	324
	Общо задължения	4 362	6 892	6 058	5 799

Източник: Одитирани годишни и неаудитирани междинни към 3 тримесечие на 2009г. консолидирани финансови отчети на „Девин“ АД

ТАБЛИЦА 17: ЗАДЪЛЖЕНИЯ НА "ДЕВИН" АД НА НЕКОНСОЛИДИРАНА ОСНОВА

Лихвени заеми и кредити в хил. лв.		Неконсолидирана основа			
		2006	2007	2008	30.9.2009
А.	Дългосрочни задължения	24 954	9 697	22 194	18 111
-	Задължения по банкови заеми	24 363	8 873	20 884	15 722
-	Задължения по финансов лизинг	591	824	1 310	2 389
Б.	Краткосрочни задължения	2 845	3 948	4 513	6 140
-	Задължения по банкови заеми	2 367	3 257	3 668	4 727
-	Задължения по финансов лизинг	478	691	845	1 413
	Общо лихвени заеми и кредити	27 799	13 645	26 707	24 251

Източник: Одитирани годишни и неаудирани междинни към 3 тримесечие на 2009г. неконсолидирани финансови отчети на „Девин“ АД

Търговски и други задължения в хил. лв.		Неконсолидирана основа			
		2006	2007	2008	30.9.2009
-	ТЪРГОВСКИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ	3 046	5 598	3 878	3 363
-	Задължения към персонала	179	248	341	343
-	Задължения по неизползван платен годишен отпуск, включително и осигуровки	304	364	397	488
-	Задължения към държавния бюджет	159	93	401	521
-	Задължения към социалното осигуряване	68	81	110	117
-	Приходи за бъдещи периоди	0	31	0	15
-	Задължение за концесионно възнаграждение	193	146	140	113
-	Други краткосрочни задължения	46	17	203	227
	Общо задължения	3 995	6 578	5 470	5 187

Източник: Одитирани годишни и неаудирани междинни към 3 тримесечие на 2009г. неконсолидирани финансови отчети на „Девин“ АД

Предходните финансови резултати не могат да се считат за непременно показателни за бъдещите финансови резултати на дружеството и резултатите от междинните периоди не могат да се считат за непременно показателни за годишните финансови резултати

- ФИНАНСОВИ КОЕФИЦИЕНТИ

ТАБЛИЦА 18: ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ ЗА "ДЕВИН" АД НА КОНСОЛИДИРАНА БАЗА

Показател		Консолидирана основа			
		2006	2007	2008	30.9.2009
Данни от Отчета за доходите					
1	Приходи от продажби	13 814	53 888	68 544	53 587
2	Себестойност на продажбите	10 629	33 351	41 652	30 996
3	Брутна печалба/загуба	3 185	20 537	26 892	22 591
4	Други оперативни приходи	236	94	316	858
5	Други оперативни разходи	6 572	17 053	25 144	19 470
6	Печалба/загуба от оперативната дейност	-3 151	3 578	2 064	3 979
7	Финансови приходи	5	76	11	9
8	Финансови разходи	1 623	2 124	1 752	1 125
9	Печалба/загуба преди разходи за данъци	-4 769	1 530	323	2 864

10	РАЗХОДИ ЗА ДАНЪЦИ	-29	9	-22	0
11	НЕТНА ПЕЧАЛБА/ЗАГУБА	-4 740	1 521	345	2 864
12	ДИВИДЕНТ	0	0	0	0
ДАННИ ОТ СЧЕТОВОДНИЯ БАЛАНС					
13	ПАРИЧНИ СРЕДСТВА И ПАРИЧНИ ЕКВИВАЛЕНТИ	164	1 228	920	2 938
14	МАТЕРИАЛНИ ЗАПАСИ	1 798	5 042	6 969	4 657
15	КРАТКОТРАЙНИ АКТИВИ	4 246	13 890	14 226	13 965
16	ОБЩА СУМА НА АКТИВИТЕ	42 256	50 657	63 479	63 554
17	КРАТКОСРОЧНИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ	8 226	10 859	10 669	12 019
18	ДЪЛГ	27 861	13 667	26 947	24 433
19	ПАСИВИ (ПРИВЛЕЧЕНИ СРЕДСТВА)	33 296	20 683	33 160	30 371
20	СОБСТВЕН КАПИТАЛ	8 960	29 974	30 319	33 183
21	ОБОРОТЕН КАПИТАЛ	-3 980	3 031	3 557	1 946
22	СРЕДНОПРЕТЕГЛЕН БРОЙ АКЦИИ (ХИЛ)	5 560	15 600	17 891	17 891
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА РЕНТАБИЛНОСТ					
23	НОРМА НА БРУТНАТА ПЕЧАЛБА (3/1)	0.23	0.38	0.39	0.42
24	НОРМА НА ПЕЧАЛБАТА ОТ ОПЕРАТИВНА ДЕЙНОСТ (6/1)	-0.23	0.07	0.03	0.07
25	НОРМА НА НЕТНАТА ПЕЧАЛБА (11/1)	-0.34	0.03	0.01	0.05
26	ВЪЗВРАЩАЕМОСТ НА АКТИВИТЕ (11/16)	-0.11	0.03	0.01	0.05
27	ВЪЗВРАЩАЕМОСТ НА СОБСТВЕНИЯ КАПИТАЛ (11/20)	-0.53	0.05	0.01	0.09
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА АКТИВИ И ЛИКВИДНОСТ					
28	ОБРАЩАЕМОСТ НА АКТИВИТЕ (1/16)	0.33	1.06	1.08	0.84
29	ОБРАЩАЕМОСТ НА ОБОРОТНИЯ КАПИТАЛ (1/21)	-3.47	17.78	19.27	27.54
30	ТЕКУЩА ЛИКВИДНОСТ (15/17)	0.52	1.28	1.33	1.16
31	БЪРЗА ЛИКВИДНОСТ ((15-14)/17)	0.30	0.81	0.68	0.77
32	АБСОЛЮТНА (НЕЗАБАВНА) ЛИКВИДНОСТ (13/17)	0.02	0.11	0.09	0.24
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА ЛИВЪРИДЖ					
33	КОЕФИЦИЕНТ ДЪЛГ / ОБЩО АКТИВИ (18/16)	0.66	0.27	0.42	0.38
34	КОЕФИЦИЕНТ ДЪЛГ / КАПИТАЛ (18/(18+20))	0.76	0.31	0.47	0.42
35	КОЕФИЦИЕНТ ДЪЛГ / СОБСТВЕН КАПИТАЛ (18/20)	3.11	0.46	0.89	0.74
36	КОЕФИЦИЕНТ ОБЩО АКТИВИ / СОБСТВЕН КАПИТАЛ (16/20)	4.72	1.69	2.09	1.92
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА ЕДНА АКЦИЯ					
37	КОЕФИЦИЕНТ НА ПРОДАЖБИ ЗА ЕДНА АКЦИЯ (1/22)	2.48	3.45	3.83	3.00
38	КОЕФИЦИЕНТ НА ПЕЧАЛБА ЗА ЕДНА АКЦИЯ (11/22)	-	0.10	0.02	0.16
39	КОЕФИЦИЕНТ НА БАЛАНСОВА СТОЙНОСТ ЗА ЕДНА АКЦИЯ (20/22)	1.61	1.92	1.69	1.85
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА ДИВИДЕНТ					
40	КОЕФИЦИЕНТ НА ИЗПЛАЩАНЕ НА ДИВИДЕНТ (12/11)	0	0	0	
41	КОЕФИЦИЕНТ НА ЗАДЪРЖАНЕ НА ПЕЧАЛБАТА	1	1	1	
42	ДИВИДЕНТ НА ЕДНА АКЦИЯ (12/22)	0	0	0	
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА РАЗВИТИЕ					
43	ТЕМП НА ПРИРАСТ НА ПРОДАЖБИТЕ	-0.37	2.90	0.27	
44	ТЕМП НА ПРИРАСТ НА БРУТНАТА ПЕЧАЛБА	-0.51	5.45	0.31	
45	ТЕМП НА ПРИРАСТ НА АКТИВИТЕ	1.09	0.20	0.25	
ПАЗАРНИ КОЕФИЦИЕНТИ					
46	КОЕФИЦИЕНТ ЦЕНА/ПРОДАЖБИ (X/37)	N/A	1.97	0.55	1.05
47	КОЕФИЦИЕНТ ЦЕНА/ПЕЧАЛБА (X/38)	N/A	69.74	109.94	19.57
48	КОЕФИЦИЕНТ ЦЕНА/СЧЕТОВОДНА СТОЙНОСТ (X/39)	N/A	3.54	1.25	1.69
X	ПАЗАРНА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ	N/A	6.80	2.12	3.13

ТАБЛИЦА 19: ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ ЗА "ДЕВИН" АД НА НЕКОНСОЛИДИРАНА БАЗА

ПОКАЗАТЕЛ		НЕКОНСОЛИДИРАНА ОСНОВА			
		2006	2007	2008	30.9.2009
ДАННИ ОТ ОТЧЕТА ЗА ДОХОДИТЕ					
1	ПРИХОДИ ОТ ПРОДАЖБИ	29 836	51 932	62 929	49 091
2	СЕБЕСТОЙНОСТ НА ПРОДАЖБИТЕ	21 522	33 804	40 100	29 655
3	БРУТНА ПЕЧАЛБА/ЗАГУБА	8 314	18 128	22 829	19 436
4	ДРУГИ ОПЕРАТИВНИ ПРИХОДИ	322	162	261	864
5	ДРУГИ ОПЕРАТИВНИ РАЗХОДИ	8 625	13 136	19 955	15 480
6	ПЕЧАЛБА/ЗАГУБА ОТ ОПЕРАТИВНАТА ДЕЙНОСТ	11	5 154	3 135	4 820
7	ФИНАНСОВИ ПРИХОДИ	5	75	11	982
8	ФИНАНСОВИ РАЗХОДИ	476	2 113	1 726	1 112
9	ПЕЧАЛБА/ЗАГУБА ПРЕДИ РАЗХОДИ ЗА ДАНЪЦИ	-460	3 116	1 420	4 690
10	РАЗХОДИ ЗА ДАНЪЦИ	0	0	0	0
11	НЕТНА ПЕЧАЛБА/ЗАГУБА	-460	3 116	1 420	4 690
12	ДИВИДЕНТ	0	0	0	0
ДАННИ ОТ СЧЕТОВОДНИЯ БАЛАНС					
13	ПАРИЧНИ СРЕДСТВА И ПАРИЧНИ ЕКВИВАЛЕНТИ	63	1 139	748	2 775
14	МАТЕРИАЛНИ ЗАПАСИ	1 618	4 818	6 332	3 081
15	КРАТКОТРАЙНИ АКТИВИ	5 440	14 299	13 982	13 599
16	ОБЩА СУМА НА АКТИВИТЕ	20 807	30 453	43 606	45 056
17	КРАТКОСРОЧНИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ	9 182	11 452	10 670	11 467
18	ДЪЛГ	27 799	13 645	26 707	24 251
19	ПАСИВИ (ПРИВЛЕЧЕНИ СРЕДСТВА)	34 180	21 215	32 948	29 708
20	СОБСТВЕН КАПИТАЛ	-13 373	9 238	10 658	15 348
21	ОБОРОТЕН КАПИТАЛ	-3 742	2 847	3 312	2 132
22	СРЕДНОПРЕТЕГЛЕН БРОЙ АКЦИИ (ХИЛ)	5 560	15 600	17 891	17 891
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА РЕНТАБИЛНОСТ					
23	НОРМА НА БРУТНАТА ПЕЧАЛБА (3/1)	0.28	0.35	0.36	0.40
24	НОРМА НА ПЕЧАЛБАТА ОТ ОПЕРАТИВНА ДЕЙНОСТ (6/1)	0.00	0.10	0.05	0.10
25	НОРМА НА НЕТНАТА ПЕЧАЛБА (11/1)	-0.02	0.06	0.02	0.10
26	ВЪЗВРАЩАЕМОСТ НА АКТИВИТЕ (11/16)	-0.02	0.10	0.03	0.10
27	ВЪЗВРАЩАЕМОСТ НА СОБСТВЕНИЯ КАПИТАЛ (11/20)	0.03	0.34	0.13	0.31
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА АКТИВИ И ЛИКВИДНОСТ					
28	ОБРАЩАЕМОСТ НА АКТИВИТЕ (1/16)	1.43	1.71	1.44	1.09
29	ОБРАЩАЕМОСТ НА ОБОРОТНИЯ КАПИТАЛ (1/21)	-7.97	18.24	19.00	23.03
30	ТЕКУЩА ЛИКВИДНОСТ (15/17)	0.59	1.25	1.31	1.19
31	БЪРЗА ЛИКВИДНОСТ ((15-14)/17)	0.42	0.83	0.72	0.92
32	АБСОЛЮТНА (НЕЗАБАВНА) ЛИКВИДНОСТ (13/17)	0.01	0.10	0.07	0.24
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА ЛИВЪРИДЖ					
33	КОЕФИЦИЕНТ ДЪЛГ / ОБЩО АКТИВИ (18/16)	1.34	0.45	0.61	0.54
34	КОЕФИЦИЕНТ ДЪЛГ / КАПИТАЛ (18/(18+20))	1.93	0.60	0.71	0.61
35	КОЕФИЦИЕНТ ДЪЛГ / СОБСТВЕН КАПИТАЛ (18/20)	-2.08	1.48	2.51	1.58
36	КОЕФИЦИЕНТ ОБЩО АКТИВИ / СОБСТВЕН КАПИТАЛ (16/20)	-1.56	3.30	4.09	2.94
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА ЕДНА АКЦИЯ					
37	КОЕФИЦИЕНТ НА ПРОДАЖБИ ЗА ЕДНА АКЦИЯ (1/22)	5.37	3.33	3.52	2.74
38	КОЕФИЦИЕНТ НА ПЕЧАЛБА ЗА ЕДНА АКЦИЯ (11/22)	-	0.20	0.08	0.26
39	КОЕФИЦИЕНТ НА БАЛАНСОВА СТОЙНОСТ ЗА ЕДНА АКЦИЯ (20/22)	-2.41	0.59	0.60	0.86

КОЕФИЦИЕНТИ ЗА ДИВИДЕНТ					
40	КОЕФИЦИЕНТ НА ИЗПЛАЩАНЕ НА ДИВИДЕНТ (12/11)	0	0	0	-
41	КОЕФИЦИЕНТ НА ЗАДЪРЖАНЕ НА ПЕЧАЛБАТА	1	1	1	-
42	ДИВИДЕНТ НА ЕДНА АКЦИЯ (12/22)	0	0	0	-
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА РАЗВИТИЕ					
43	ТЕМП НА ПРИРАСТ НА ПРОДАЖБИТЕ	0.42	0.74	0.21	-
44	ТЕМП НА ПРИРАСТ НА БРУТНАТА ПЕЧАЛБА	0.65	1.18	0.26	-
45	ТЕМП НА ПРИРАСТ НА АКТИВИТЕ	0.17	0.46	0.43	-
ПАЗАРНИ КОЕФИЦИЕНТИ					
46	КОЕФИЦИЕНТ ЦЕНА/ПРОДАЖБИ (X/37)	N/A	2.04	0.60	1.14
47	КОЕФИЦИЕНТ ЦЕНА/ПЕЧАЛБА (X/38)	N/A	34.04	26.71	11.95
48	КОЕФИЦИЕНТ ЦЕНА/СЧЕТОВОДНА СТОЙНОСТ (X/39)	N/A	11.48	3.56	3.65
X	ПАЗАРНА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ	N/A	6.80	2.12	3.13

ХАРАКТЕРИСТИКА НА ОЦЕНЯВАНТО ДРУЖЕСТВО В ИСТОРИЧЕСКИ ПЛАН

„Девин“ АД е основано през 1992г. като дружество с ограничена отговорност между физически лица и община Девин. От 1999г. Дружеството е акционерно дружество със 100% частен капитал.

През август 2007г. „Девин“ АД увеличава капитала си и става публична компания с акции за свободно търгуване на Българска Фондова Борса – София АД. Основната дейност е бутилирането и дистрибуцията на минерална вода, изворна вода, газирани и негазирани безалкохолни напитки, енергийни напитки и студен чай. Дружеството е единственото, което предлага едновременно минерална и изворна вода, добивана от извори в Родопите. Минералната вода се добива от 700 м дълбочина и е с ниска минерализация. Подходяща е за всекидневна употреба. Изворната вода се добива на 14 км от бутилиращия завод и се транспортира по специален тръбопровод. Тя е много слабо минерализирана и е подходяща за новородени. Водите са подложени на редовни изследвания в страната и чужбина, и качествата им са признати от „Фрезениус институт“ в Германия.

„Девин“ АД притежава концесия за водоползване на сондажи 3 и 5 в региона на град Девин, Родопите, от които се бутилира минерална вода „Девин“. Също така, „Девин“ АД притежава разрешително за водоползване на извор Балдаран, от който се бутилира уникалната за българския пазар изворна вода „Девин“.

През 2008г. Дружеството успешно стартира и реализира шест стратегически проекта, а именно:

- обновяване на съществуващия завод на Дружеството – през 2008г. „Девин“ АД инвестира 17 млн.лв. в нови производствени линии, което превръща фабриката в една от най-модерните за бутилиране на вода в Югоизточна Европа. С инсталираните нови производствени мощности производственния капацитет достига 44 500 бутилки на час, при подобрена ефективност на производството, а общо годишния капацитет е над 300 млн. литра;
- въвеждане на PET бутилка от ново поколение – новата бутилка е уникална за българския пазар, а с нея Дружеството цели намаляване на производствените разходи, и повишаване на нейната конкурентоспособност и гъвкавост на пазара; увеличаване на показателите на марката по отношение на качеството на опаковката и рекламата; част от политиката на корпоративна социална отговорност, с ясно изразена мисия към обществото и опазването на околната среда, и отговор на изискванията на съвременния потребител за грижа към

природата;

- стартира продажбата на DEVIN FRESH – в изпълнение на стратегическите си цели за навлизане в нови категории на пазара на безалкохолни напитки чрез здравословни продукти, „Девин“ АД е първата компания в страната, която предлага продукт от категорията на овкусените води;
- откриване на офис в Румъния и навлизане на румънския пазар – през 2008г. „Девин“ АД изгражда собствен екип и започва работа в Румъния, където е представена с изворна вода DEVIN. Дружеството има сключен договор и с един от основните дистрибутори на водещи марки напитки в Румъния – BDG / Tribeca. DEVIN се предлага в повечето големи вериги супермаркети, хипермаркети и бензиностанции, както и в топ-обекти на студен пазар в Букурещ
- въвеждане на ERP система, в резултат на което са автоматизирани част от дейностите, които до преди това са били извършвани ръчно; осигурява се точен и навременен достъп до важна за дейността на Дружеството информация; дава се възможност за редица допълнителни анализи, които подпомагат процеса на вземане на решения на всички нива в Дружеството.
- придобиване на 20 000 м2 земя, непосредствено до завода в Девин – този терен осигурява възможност за бъдещо разширяване на бутилиращите мощности и складова база на Дружеството. След закупуването на този терен, „Девин“ АД притежава общо 33 000 м2 земя.

В началото на 2009г. „Девин“ АД подписва договор за дистрибуция на натурални сокове, нектари и плодови напитки с марка Granini, а от средата на м. Март 2009г. започва и тяхната продажба на българския пазар.

Относими икономически тенденции и условия в Република България и по света

Преглед на пазара

За последните 15 години в страната е променен изцяло характера на потребление, което показва че потребителя има нова осъзната култура на поведение, насочена към здравословна консумация на безалкохолни напитки:

- продажбите на бутилирани води са с по-високи темпове на растеж от тези на газирани напитки;
- намаляващ пазарен дял на напитките със захар за сметка на консумацията на напитки лайт;
- нарастващ интерес към соковете, тип „100%“;
- на пазара бързо навлизат зеленчуковите сокове;
- негазираните напитки отчитат ежегоден ръст от 17 до 20%;
- отчита се “незабелижим бум” при студения чай
- на пазара вече са първите функционални напитки;

Въпреки посочените характеристики, развитието на пазара през 2009г. според Асоциацията на производители на безалкохолни напитки в България е коренно различно от предходните години. Наситеният пазар на минерална вода (с нива на потребление близки до средното за ЕС) и влиянието на световната финансова криза върху българската икономика резултират в спад на потреблението на безалкохолни напитки с 4% за първите шест месеца на годината. Развитието на

пазара в близко бъдеще е трудно прогнозируемо и до голяма степен ще зависи от икономическите условия през 2010 и следващите няколко години.

Историческа 2008г.

242 литра безалкохолни напитки средно е изпил българинът през 2008 г. Това е с 24 литра повече на глава от населението в сравнение с 2007 г. Потреблението на безалкохолни напитки е нараснало с 10,8% в сравнение с предходната година. На пазара са реализирани общо 1835 милиона литра безалкохолни напитки, които по цени на дребно са за близо 1578 млн. лева. Българският потребител отдава все по-голямо значение на консумацията на безалкохолни напитки. Техният дял в общото потребление на всички видове търговски марки напитки на пазара за една година се е увеличил от 60,6% на 62,7%. Пазарът се обогатява с по-здравословни и с по-високи функционални качества напитки. Расте броят на продуктите с увеличено плодово съдържание, с вложени естествени подсладители, оцветители и аромати.

Бумът на потреблението на безалкохолни напитки не може да се определи като плод на импулсни покупки или мода, която ще отшуми. Търсенето е трайно и в посока нагоре, показват статистиката и нагласите на потребителите. Стремещт да се живее здравословно, влошаващите се качества на чешмяната вода (най-вече заради старите преносни тръби) плюс активното навлизане на компании за бутилиране преобърнаха посоката. Все повече са тези, които стигат до решението, че водата е продукт, за който (си струва да) се плаща.

През 1990 г. потреблението на бутилирани води на глава от населението е едва 8 литра (при общи годишни продажби от 70 млн. л), докато през 2008г. потреблението на бутилирани натурални минерални, изворни и трапезни води на глава от населението достигна 106 л. (увеличение с 11,6% спрямо 2007г.). Това е 13 пъти по-високо от потреблението през 1990 г. Делът на бутилираните води сред всички търговски марки напитки остава най-висок – 27,4%. Това ги прави безспорен лидер на българския пазар, на който има 43 марки бутилирани натурални минерални, изворни и трапезни води в голямо разнообразие от опаковки и разфасовки.

При газираните напитки потреблението през 2008 г. е в размер на 715 мил.литра, което е с 10,4% по-високо от предходната година. На глава от населението консумацията на напитки от тази група е нараснала от 85 на 94 литра. Групата "колови" напитки продължава да държи лидерски позиции с дял от 33%. При напитките "лайт" е отбелязан ръст от 42%, което е показателно, че българският потребител отдава все по-голямо предпочитание на напитките с намалено съдържание на захар.

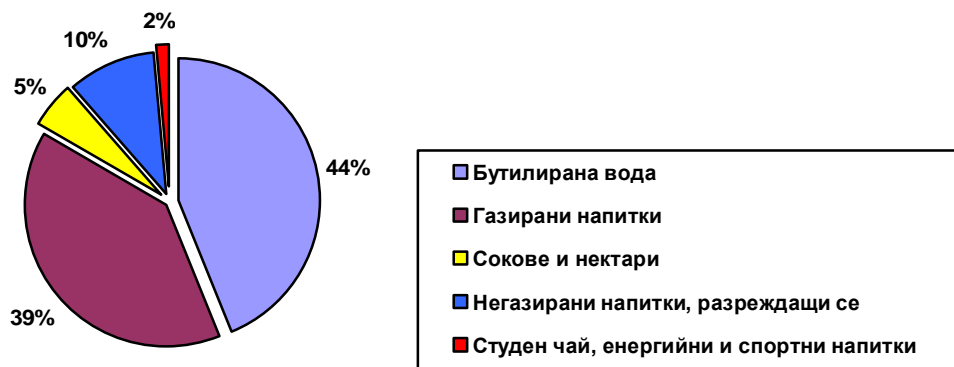
С 15,5% е по-голямо потреблението на плодови сокове и нектари през 2008 г. Консумацията на глава от населението достигна 13 литра. В сравнение с 1990 г. това е 5 пъти повече. На пазара влизат все повече нови продукти, което прави разнообразието от миксове, опаковки и разфасовки още по-голямо. Расте делът на продукти произведени от български фирми.

Обемът на потребление на негазирани напитки през 2008 г. е 182 милиона литра или с 1,4% по-високо от предходната. Чувствително е нараснало потреблението на разтворими напитки, като е отбелязан ръст от 14%. Негазираните тихи напитки и пуншове с ниско плодово съдържание са най-предпочитаните в тази група.

Увеличена е консумацията на студен чай с 48%, а на спортни и енергийни напитки с 57%. Заслугата за това е преди всичко на продуктите, произведени от български фирми. Пазарният дял на двете групи напитки е все още нисък – едва 2,0% от общото потребление на безалкохолни напитки, но интересът към тях расте

много бързо.

ГРАФИКА 1: ПОТРЕБЛЕНИЕ НА БЕЗАЛКОХОЛНИ НАПИТКИ В СЪОТНОШЕНИЕ ЗА 2008Г.



Източник: АПБНБ

Първо полугодие на 2009г.

Резултатите от консумацията на безалкохолни напитки през първото полугодие на 2009 г. показват, че кризата е оказала сериозно влияние върху поведението на българския потребител. Въпреки че цените на безалкохолните напитки като цяло се запазват на равнището от миналата година, свиването на семейните бюджети, увеличаващата се безработица и слабия туристически сезон дават своето отражение. За първи път в периода след 1997г., през 2009г. потреблението на безалкохолни напитки отчита спад – за полугодieto то се равнява на 755 милиона литра, а това е с 39 милиона литра по-малко от 2008 г:

При бутилираните води то е с 4% по-ниско или 13 мил.литра под постижението през м.г. Намаляло е потреблението във всички групи бутилирани води - при натуралните минерални води с 2%, при газирани води с 9%, при водите в 19,5 л. галони с 9%.

По-ниски с 4% за полугодieto са продажбите на газирани напитки. Това означава, че българският потребител е консумирал 14 мил.литра по-малко от същия период на 2008 г.. Намалена консумация се отчита при всички видове газирани напитки с изключение на напитките "лайт", ръстът при които е 24% в сравнение с полугодieto на м.г.

При негазираните напитки - с ниско плодово съдържание, разтворими и разреждащи се, потреблението за първото полугодие е намаляло общо с 8% или с 7 милиона литра. В тази група напитки единствено при разтворимите прахообразни напитки се отчита ръст от 4%.

Намаляло е търсенето на натурални плодови сокове и нектари с 12%. Това е с близо 5 мил.литра по-малко от предходната година. Консумацията на напитки от групата "енергийни и спортни" е намаляла с 14% за полугодieto.

Напитките от групата "студен чай" са единствените, при които се отчита сериозен ръст от 19% за полугодieto.

Ако тази тенденция се запази, бранша като цяло ще отчете в края на 2009 г спад в продажбите с около 2%. Това ще задържи потреблението на глава от населението на равнището от 2008 г. т.е около 242 литра.

ТЕНДЕНЦИИ

Въпреки текущата негативна пазарна обстановка, очакванията в дългосрочен план показват, че потреблението на безалкохолни напитки, в частност бутилираната вода, ще продължава да нараства с умерени темпове, в зависимост от бъдещите икономически условия и загрижеността на населението към околната среда. Съществуват две основни насоки за бъдещото развитие на местния пазар:

- Потреблението на бутилирана вода се очаква да расте с умерени темпове, предопределено от все по-голямото желание на хората да водят здравословен и удобен начин на живот, в съответствие с тенденциите, наблюдавани в другите европейски страни;
- Разширяване на продуктивния микс и въвеждането на пазара на нови продукти като студен чай и енергийни напитки, овкусени води.

Под влиянието на комбинацията от икономически спад и нарастваща загриженост за околната среда в някои от страните в Западна Европа, през 2009г. се наблюдава спад в пазара на бутилирана минерална вода и насочване на потребителите към чешмяната вода. Подобен модел на развитие на българския пазар би имал негативен ефект върху очакванията за растеж в бъдеще.

ЗАКОНОДАТЕЛНА РАМКА

Отдаването на находища на минерална вода за бутилиране чрез концесия е сравнително нова практика, започнала през 1997г. За 12 години са обявени процедури и подписани договори за 57 находища и водоизточници на минерална вода, които са държавна или общинска собственост.

В този период са извършени и редица законодателни промени – приет е нов Закон за концесиите, приети са поправки в Закона за водите. След приема на страната като членка на ЕС, съществуващата законодателна рамка в голяма степен се оказва рестриктивна за развитието на дейността по бутилирането на минерални води и развитието на този сектор.

България е може би единствената страна в ЕС, в която ползването на минералните води за бутилиране е на концесионен режим. В повечето други страни-членки, тя е на разрешителен режим, което облекчава процедурите, свързани с експлоатацията на водоизточниците. Нещо повече, законодателството допускаше възможността за отдаване на концесия за бутилиране на минерална вода от едно находище на различни субекти. Това даваше предпоставка за конфликти по експлоатацията на находищата, търговските марки и представянето на продуктите на пазара. Законодателната рамка се оказва рестриктивна и по отношение на възможността за увеличаване на ресурса за бутилиране на концесионерите при наличието на дебит на находището и доказана икономическа необходимост – на практика единственият правно допустим способ за увеличаването на експлоатационния ресурс би било успешно участие в новооткрита концесионна процедура, което е твърде трудно и сложно начинание, при това с непредвидим изход. Случва се бутилиращи компании да бутилират количества, които надхвърлят записаното в концесионния им договор и да плащат едновременно и концесионна такса, и неустойки за превишението.

Посочените проблеми са разрешени с направените промени в Закона за водите, в частта добив на минерални води, предназначени за бутилиране през месец юни 2009 г. се въвежда правилото едно находище да се предоставя само на един концесионер, което е в синхрон с разпоредбите на Директива 80/777/ЕИО за експлоатация и маркетинг на натуралните минерални води, че: *„Трябва да бъде забранена продажбата на натурална минерална вода от един и същ водоизточник с*

различни търговски описания (марки)". Също така, поправката в закона дава възможност концесионерите да заявят ресурс, който не може да бъде по-голям от 95% от установения ресурс на водоизточника.

Според Асоциацията на производителите на безалкохолни напитки в България, „Внесените поправки в Закона за водите в частта на минералните води, предназначени за бутилиране, ще доближат българското законодателство до европейското и несъмнено биха имали положителен ефект за инвестиционния климат и стопанските инициативи“.

ИЗБОР НА МЕТОДИ ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ СПРАВЕДЛИВАТА СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ

Съгласно Наредба №41 на КФН за изискванията към съдържанието 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 за действащо Дружество се базира на среднопретеглената стойност от:

- Цената на затваряне за последния ден, през който са сключени сделки през последните три месеца, предхождащи датата на обосновката;
- Среднопретеглена величина от стойностите на акциите, получени съгласно следните оценъчни методи:
 - Метод на пазарните множители на дружества-аналози;
 - Метод на дисконтираните парични потоци;
 - Метод на нетната стойност на активите.

Данните, използвани при определянето на справедливата стойност на акциите на „Девин“ АД се базират на последния публикуван междинен неаудитиран консолидиран отчет на Дружеството към 30.09.2009г. и прогнозните финансови резултати от дейността за периода 2009-2014г. Справедливата цена на една акция на „Девин“ АД е получена, като съгласно чл.5, ал.3 от Наредба 41, посочените по-горе методи са претеглени с тегла, които да дадат най-реалистична оценка към датата на обосновката ѝ – с 50% тегло е взета оценката от цената на затваряне към 25.11.2009г. и с 50% оценката по оценъчните методи, посочени по-горе.

РЕЗУЛТАТИ ОТ НАПРАВЕНАТА ОЦЕНКА ПО РАЗЛИЧНИТЕ МЕТОДИ

МЕТОД НА ПАЗАРНИТЕ МНОЖИТЕЛИ НА ДРУЖЕСТВА-АНАЛОЗИ

ДРУЖЕСТВА-АНАЛОЗИ

Методът на пазарните множители на дружества-аналози е един от основните методи за оценка стойността на едно дружество и е широко използван както от инвеститори, така и от анализатори, за определяне на справедливата му стойност. Най-съществената стъпка при прилагането на този метод е изборът на дружества-аналози, които са най-подходящи за съпоставяне с оценяваното дружество. Съответствието зависи от наличието на сходни характеристики на оценяваната компания и дружеството-аналог като прилики в предмета на дейност, големина на дружествата, пазари на които оперират и съответния им пазарен дял. Друг важен фактор при избора на подходящо дружество-аналог е то да бъде търгувано на

регулиран пазар и да осигурява прозрачност, и да предоставя навременна и надеждна информация за своята дейност.

Подходящи дружества-аналози на „Девин“ АД не могат да бъдат открити на „Българска фондова борса – София“ АД, тъй като никой от конкурентите на Дружеството не е публично дружество. Затова, при избора на дружества-аналози, са потърсени такива, които се търгуват на чужди капиталови пазари.

Характеристики на оценяваното дружество:

„Девин“ АД (БФБ код – 6D3)

С пазарен дял от 31%, „Девин“ АД е най-голямата компания за бутилиране на минерална вода и водеща марка минерална вода на българския пазар. Предметът на дейност на Дружеството е: Изграждане, реконструкция, модернизация и експлоатация на производствената база за бутилиране на минерална вода в района на град Девин; производство, маркетингови проучвания и реализация на бутилиран минерална вода в страната и чужбина; производство, изкупуване, преработка и съхранение в прясно и преработено състояние на всички видове селскостопанска продукция; търговски сделки, разрешени от закона, свързани с производството на бутилирана минерална вода; Дружеството може да участва в други дружества и организации; Дружеството може да извършва по законен начин в страната или чужбина сделки от всякакъв вид, включително: да придобива и отчуждава в съответствие със закона и с устава недвижими и недвижими вещи, ценни книги, права върху интелектуалната собственост, да придобива права от всякакъв вид и да се задължава по всякакъв начин, да изпълнява всякаква друга работа, която има за цел улесняването, напредъка или разширяването на стопанската му дейност; Дружеството може да извършва и всякаква друга дейност, за която няма забрана със закон.

Пазарната капитализация на „Девин“ АД към 25.11.2009г. е 57.2 млн.лв., при цена на затваряне в същия ден от 3.199 лв. за една акция.

Дружества-аналози

Публичните дружества, които са използвани като аналози при оценката на „Девин“ АД, са KOFOLA SA (Полша), A.G. BARR p.l.c. (Великобритания) и Pinar Su Sanayi ve Ticaret A.S. (Турция).

KOFOLA SA (BLOOMBERG код – KFL PW)

KOFOLA SA е базиран в Полша производител на газирани и негазирани безалкохолни напитки, както и плодови сиропи, минерална и изворна вода. Компанията е създадена в резултат на сливане между Hoop SA и Kofola SPV sp. z o.o. Продуктовото портфолио на дружеството включва около 100 бранда, включително „колови“ напитки под марката Hoop Cola.; минералните води Arctic Classic и Woda Grodziska; сиропите Paola, енергийната напитка R20 и плодовите сиропи: Jupі, Jupіk и други. Заедно със своите 16 подразделения, дружеството образува икономическата група KOFOLA SA Capital Group, и включва полски, чешки, словашки, руски и унгарски компании.

A.G. BARR P.L.C. (BLOOMBERG код – BAG LN)

A.G. BARR p.l.c. е компания със седалище Великобритания, с предмет на дейност производство, дистрибуция и продажба на безалкохолни напитки, в т.ч. минерална вода, екзотични сокове, спортни напитки. Компанията притежава бранда IRN-BRU, изворната вода Strathmore, соковете St Clements и Simply, спортните напитки TAUT и екзотичните плодови напитки Rubicon. A.G. BARR p.l.c. също така е франчайз партньор на Schweppes International Limited във Великобритания, където произвежда и продава напитките с марка Orangina.

PINAR SU SANAYI VE TICARET A.S. (BLOOMBERG код – PINSU TI)

Pinar Su Sanayi ve Ticaret A.S. (Pinar Su), подразделение на Yasar Holding A.S е турска компания, занимаваща се с бутилиране и дистрибуция на натурална изворна вода под бранда Pinar Yasam Pinarim. Дружеството изнася продукцията за Германия, Франция, Великобритания, Ирак, Малта, САЩ, Австралия, Кипър, Катар, Кувейт, Бахрейн, ОАЕ, Дания, Саудитска Арабия, Италия, Румъния, Малта.

Таблица 20: Основни финансови показатели на „Девин“ АД и избраните дружества-аналози на база последни публикувани отчети

Последно публикуван отчет към (2009г.):		30.Септ	30.Септ	30.Авг	30.Юни
№	Показатели - хил.лв.	6D3	KFL PW	BAG LN	PINSU
1	Приходи от продажби (на база последни 12 месеца)	68 845	193 353	226 857	51 693
2	Нетна печалба/загуба (на база последни 12 месеца)	1 517	22 375	21 397	4 929
3	Общо активи	63 554	674 376	460 811	75 966
4	Собствен капитал	33 183	262 366	215 985	55 107
5	Краткотрайни активи	13 965	213 354	155 940	14 817
6	Краткотрайни пасиви	12 019	303 319	128 547	11 753
7	Брой акции (хил.)	17 891	26 173	38 920	12 733
Коефициенти					
8	Норма на нетната печалба (2/1)	0.022	0.116	0.094	0.095
9	Възвращаемост на Собствения капитал (2/4)	0.046	0.085	0.099	0.089
10	Възвращаемост на Активите (2/3)	0.024	0.033	0.046	0.065
11	Текуща ликвидност (5/6)	1.162	0.703	1.213	1.261
12	Обращаемост на Активите (1/3)	1.083	0.287	0.492	0.680
13	Продажби на една акция (1/7)	3.848	7.388	5.829	4.060
14	Печалба/загуба на една акция (2/7)	0.085	0.855	0.550	0.387
15	Общо активи на една акция (3/7)	3.552	25.767	11.840	5.966

Източник: Консолидирани отчети на „Девин“ АД към 30.09.2009г.; „Reuters Knowledge“

Според разпоредбите на параграф 1, т.15 от допълнителните разпоредби на Наредба №41, пазарните коефициенти, използвани при метода на пазарните множители на дружества-аналози включват най-малко следните коефициенти: пазарна цена/нетна печалба (P/E), пазарна цена/счетоводна стойност (собствен капитал) (P/B) и пазарна цена/продажби (P/S). Доколкото пазарната цена е основен показател, използван при изчислението на пазарните коефициенти, е важно избраните компании да бъдат активно търгувани на съответния регулиран пазар. Съгласно параграф 1, т.1 от допълнителните разпоредби на Наредба №41, „акции, търгувани активно са акции, които имат минимален среднодневен обем на търговия в размер на най-малко 0.01 на сто от общия брой акции на дружеството за предходните 3 месеца общо на всички места за търговия, които оповестяват публично информация за търговията“. „Девин“ АД, както и компаниите, избрани за дружества-аналози отговарят на така дефинираните изисквания и следователно могат да бъдат определени като „активно търгувани“.

За целите на оценката, използваме и допълнителен коефициент, който считаме че отразява по-добре характера на дейност на дружествата, избрания от тях бизнес модел, и в пълна степен отразява тяхната степен на задлъжнялост – коефициент на отношение Стойност на предприятието/Печалба преди лихви, данъци и амортизация (EV/EBITDA). Стойността на предприятието (EV) е мярка, често използвана като алтернатива на чистата пазарна капитализация. Тя се изчислява като към пазарната капитализация се прибавят дълг, малцинственото участие и стойността на преференциалните акции на дружеството, и се приспадат наличните парични средства и парични еквиваленти, с които то разполага. Няколко са ползите от използването на този коефициент:

- Основно предимство на EV/EBITDA е, че съотношението не е повлияно от капиталовата структура на оценяваното дружество. Коефициентът сравнява стойността на бизнеса, изключвайки поетия дълг, спрямо приходите преди дължимата лихва;
- EV/EBITDA също така изключва ефекта от начислените разходи за амортизация, които по своята същност не представлят парично плащане, а именно реалния паричен поток е този, който интересува инвеститорите;
- Удачно е използването на EV/EBITDA при международни сравнения, тъй като коефициентът игнорира изкривяващия ефект, който имат данъчните политики на отделните държави върху оценката на дружеството.

ТАБЛИЦА 21: ОЦЕНКА НА БАЗА ПАЗАРНИ МНОЖИТЕЛИ НА ДРУЖЕСТВА-АНАЛОЗИ

КОМПАНИЯ	СТРАНА	P/E	P/B	P/S	EV/EBITDA
A.G. BARR	UK	17.90	3.54	1.74	10.40
KOFOŁA	POLAND	27.59	1.89	0.66	6.63
PINAR SU SANAYI VE TICARET A.S.	TURKEY	10.88	0.90	1.04	6.68
СРЕДНО		18.79	2.11	1.15	7.90
„ДЕВИН“ АД					
		1 517 000	33 183 000	68 782 000	8 516 000
ДЪЛГ					24 433 000
ПАРИЧНИ СРЕДСТВА					2 938 000
СПРАВЕДЛИВА СТОЙНОСТ НА ПРЕДПРИЯТИЕТО					45 809 787
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА „ДЕВИН“ АД		EPS	BVPS	SPS	
		0.085	1.855	3.844	
ЦЕНА НА ЕДНА АКЦИЯ		1.593	3.913	4.408	2.560

Източник: „Reuters Knowledge“

За намиране справедливата стойност на една акция на „Девин“ АД на база показателите P/E, P/B, P/S, EV/EBITDA, са изчислени следните коефициенти:

- Нетна печалба на една акция на „Девин“ АД в размер на 0.085 лв. – изчислена като съотношение между печалбата за 1 година и броя акции в обращение. За база за изчисление на печалбата за 1 година може да се приложат няколко подхода: да се ползва печалбата на дружеството според последния годишен счетоводен отчет; да се изчисли печалбата за последните 12 месеца, като се отчете последно публикувания отчет на дружеството; да се ползват информационни източници и анализи относно прогнозната печалба на дружеството за следващите 12 месеца. Резултатите за последните 12 месеца са избрани тъй като те отразяват послените резултати от дейността както на „Девин“ АД така и на пазарните аналози и поради тази причина най-добре ще отразят справедливата пазарна цена на компаниите към датата на оценката. Резултатите на „Девин“ АД и на пазарните аналози към публикуваните финансови отчети към 31.12.2008г. могат да пропуснат значителни събития, които да повлияят бизнеса на Девин“ АД и на пазарните аналози между датата на оценката и последния годишен финансов отчет. На последно място, резултатите за последните 12 месеца не са повлияни от несигурността в бъдещите резултати, съдържащи в дадени прогнози. При изчислението на печалбата за 1 година са взети последните 12 месеца от дейността, като постигнатите резултати за последното тримесечие от 2008г. са добавени към тези от последния междинен отчет към 30.09.2009г.;
- Счетоводна стойност на една акция на „Девин“ АД в размер на 1.855 лв. – изчислена като съотношение между стойността на собствения капитал на дружеството според последно публикувания междинен финансов отчет към 30.09.2009г., и броя акции в обращение;
- Продажби на една акция на „Девин“ АД в размер на 3.844 лв. – изчислени като съотношение между продажбите за 1 година и броя акции в обращение. За изчисление на продажбите за 1 година, също може да се приложат няколко подхода: да се ползват годишните продажби на дружеството според последния годишен счетоводен отчет; да се изчислят продажбите за последните 12 месеца, като се отчете последно публикувания отчет на дружеството; да се ползват информационни източници и анализи относно прогнозните продажби на дружеството за следващите 12 месеца. В съответствие с обясненията по-горе, продажбите за последните 12 месеца се смятат за най-добре отразяващи справедливата пазарна цена на „Девин“ АД към датата на оценката. За изчисление на годишните продажби, в настоящата оценка са взети последните 12 месеца от дейността, като постигнатите резултати за последното тримесечие от 2008г. са добавени към тези от последния междинен отчет към 30.09.2009г.
- Стойността по показателя EV/EBITDA е 2.56 лв. на акция. В настоящия случай, получената средна стойност EV/EBITDA на база резултатите на избраните дружествата-аналози, се умножава по Печалбата преди лихви, данъци и амортизация (EBITDA) на „Девин“ АД за последните 12 месеца. В съответствие с обясненията по-горе, EBITDA за последните 12 месеца се смята за най-добре отразяваща справедливата пазарна цена на „Девин“ АД към датата на оценката. От така получената стойност, следва да се приспадне нивото на

дълг, а наличните парични средства – да се прибавят. По този начин получаваме оценка за справедливата пазарна стойност на компанията, която разделена на броя обикновени акции на Дружеството, дава справедлива цена на една акция по този метод.

Така приложени получените коефициенти, дават оценка на една акция на „Девин“ АД, на база пазарните множители на дружествата-аналози, в размер на **3.12 лв.**

МЕТОД НА ДИСКОНТИРАНИТЕ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ

Методът на дисконтираните парични потоци е оценъчен метод, който се основава на концепцията за стойността на парите във времето и е основен метод за определяне стойността на една компания чрез привеждане към настоящия момент на сумата от паричните потоци, които се очаква Дружеството да генерира в бъдеще. Дисконтовата норма от своя страна, отразява риска и изискваната норма на възвращаемост от инвестицията за прогнозния период.

Стойността на капитала на „Девин“ АД чрез дисконтирането на прогнозните парични потоци е получена чрез прилагането на следната формула:

$$V_0 = \frac{FCFF_{2009}}{(1+WACC)^{36/365}} + \frac{FCFF_{2010}}{(1+WACC)^{1+36/365}} + \dots + \frac{FCFF_{2014}+P_{2014}}{(1+WACC)^{5+36/365}}$$

където:

- V_0 - е стойността на капитала
- $FCFF_{2009-2014}$ - са прогнозните парични потоци, генерирани от Дружеството за съответната година
- $WACC$ - е среднопретеглената цена на капитала на Дружеството. В съответствие с датата на обосновката знаменателя се степенува с фактор, който отчита реалния брой дни от съответния период. За реален брой дни във всяка година са приети 365 дни.
- P - е терминалната стойност, изчислена по следния начин:

$$P_{2014} = \frac{FCFF_{2014} * (1+g)}{(WACC-g)}$$

- g - е постоянния темп на растеж на паричните потоци за периода след 2014г.

Приходи

Таблица 22: Приходи на „Девин“ АД за периода 2006-30.09.2009 (на консолидирана база – хил.лв.)

	2006	2007	2008	30.9.2009
Приходи от продажби	13 814	53 888	68 544	53 587
Други оперативни приходи	236	94	316	858
Финансови приходи	5	76	11	9
Общо приходи	14 055	54 058	68 871	54 454

За срока на прогнозния период, двата мениджмънта – този на „Адвент Уотър (Люксембург)“ С.А.р.л. и този на „Девин“ АД, ще се стремят да преодолеят последиците от финансовата криза. Съвпадайки с очакванията за слаб растеж на пазара през следващите няколко години, е заложен и нисък темп на ръст на приходите на „Девин“ АД за периода 2009-2014. Прогнозите за приходите на Дружеството са представени в три сценария – реалистичен, оптимистичен и песимистичен. Различният темп на ръст за всеки от сценариите отразява очакванията за растеж на пазара като цяло, пазарния дял на Дружеството, както и възможностите за въвеждане в продажба на продукти с по-висока цена и марж на печалбата. Също така, в песимистичния сценарий не е отчетена потенциалната загуба на входящ паричен поток от напитките „Ред Бул“ и соковете „Гранини“, въпреки предвидените кратки срокове за прекратяване на тези договори от страна на собствениците на търговските марки. Тези обстоятелства биха имали значително негативно влияние върху компанията, поради допълващия характер на тези приходи и брутни печалби към дейностите с минералната вода. Такъв сценарий, обаче, не е изключен.

Данните, използвани в настоящото Търгово предложение са на база междинния финансов резултат на Дружеството към 30.09.2009г. Това позволява на мениджмънта да прогнозира до голяма степен крайния финансов резултат за 2009г. Прогнозирания спад в продажбите от 2% спрямо 2008г. е вследствие на намаленото потребление на продуктите на „Девин“ АД и поради изключително слабия туристически сезон през лятото на настоящата година.

Таблица 23: Прогноза за приходите на „Девин“ АД за периода 2009-2014 (на консолидирана база – хил.лв.)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
РЪСТ ПРИ ПЕСИМИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ		-2.2%	-1%	3%	5%	4%	3%
ПРИХОДИ ПРИ ПЕСИМИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ	68 871	67 312	66 639	68 638	72 070	74 953	77 201
РЪСТ ПРИ РЕАЛИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ		-2.2%	1%	5%	7%	5%	3%
ПРИХОДИ ПРИ РЕАЛИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ	68 871	67 312	67 985	71 384	76 381	80 200	82 606
РЪСТ ПРИ ОПТИМИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ		-2.2%	3%	6%	9%	5%	3%
ПРИХОДИ ПРИ ОПТИМИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ	68 871	67 312	69 331	73 491	80 105	84 111	86 634

Разходи

Таблица 24: Разходи на „Девин“ АД за периода 2006-30.09.2009 (на консолидирана база – хил.лв.)

	2006	2007	2008	30.9.2009
СЕБЕСТОЙНОСТ НА ПРОДАЖБИТЕ	10 629	33 351	41 652	30 996
ОТЧЕТНА СТОЙНОСТ НА ПРОДУКЦИЯ	10 138	22 653	27 326	19 847
ОТЧЕТНА СТОЙНОСТ НА СТОКИ	491	10 698	14 326	11 149
Разходи за продажби	4 917	14 142	20 827	16 407
РАЗХОДИ ЗА МАТЕРИАЛИ	159	272	689	520
РАЗХОДИ ЗА ВЪНШНИ УСЛУГИ	2 091	6 961	11 896	9 306
РАЗХОДИ ЗА АМОРТИЗАЦИЯ	676	1 820	2 080	1 704
РАЗХОДИ ЗА ЗАПЛАТИ	751	2 093	2 978	2 514

РАЗХОДИ ЗА СОЦИАЛНИ ОСИГУРОВКИ	159	437	553	425
ДАНЪЦИ И ТАКСИ	385	1 199	1 211	1 068
ДРУГИ РАЗХОДИ	696	1 360	1 420	870
Административни разходи	1 504	2 926	4 266	3 063
Други оперативни разходи	151	-15	51	0
Приходи	14 055	54 058	68 871	54 454
Общо оперативни разходи (без амортизация) към общо приходи	117%	90%	94%	89%

Финансовата 2006г., „Девин“ АД приключва с нетна загуба, затова и съотношението на общите оперативни разходи (без амортизация) като процент от общите приходи надвишава 100%.

Разходите на Дружеството са прогнозирани на база исторически отчетените норми на печалба от дейността и по-конкретно маржа на брутната печалба и маржа на печалбата преди лихви, данъци, и амортизация, които са постигнати до края на третото тримесечие на 2009г. и които се очаква да се запазят и до края на годината. Разходите са прогнозирани на база очакванията, че тези норми на печалба ще се задържат и през прогнозния период. Ето защо, маржът на брутната печалба варира между 45-47% в зависимост от избрания сценарий, а маржът на печалбата преди лихви, данъци и амортизации – между 15-17%. Нарастването на брутния марж на печалбата е в резултат от подобрена ефективност на производството, както и от нарастващия дял на продуктите с по-висок марж на печалбата от общите приходи за сметка на продуктите с нисък марж на печалба като „Ред Бул“ и соковете „Гранини“. Маржът на печалбата преди лихви, данъци и амортизации нараства в резултат на повишения марж на брутната печалба, а също така и от реализираните икономии от мащаба, които смекчават очакваното нарастване на фиксираните разходи.

Капиталовите разходи са изчислени на база допускането, че не се планира реализирането на съществени инвестиции за срока на прогнозния период. Заложените суми целят да покрият единствено поддръжката на съществуващите инсталации и оборудване, както и закупуването на по-малки активи (чадъри, хладилни камери и др.). Разходите за амортизация са резултат от съществуващия амортизационен план и заложените амортизации на новопридобитите активи. Разликите във всеки от трите сценария отразяват нивото на ръст на продажбите, които се очаква капиталовите разходи да генерират.

Таблица 25: Прогнозни разходи на „Девин“ АД за периода 2009-2014 (на консолидирана база – хил.лв.)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<i>ПЕСИМИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ</i>							
Оперативни разходи (без амортизации)	64 511	58 847	58 396	59 757	61 983	63 801	65 623
Разходи за амортизации	2 285	5 646	5 940	6 315	6 765	7 140	7 140
Капиталови разходи		1 600	1 600	2 650	3 000	2 650	2 650
<i>РЕАЛИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ</i>							
Оперативни разходи (без амортизации)	64 511	58 847	59 302	61 451	64 956	67 516	69 457
Разходи за амортизации	2 285	5 646	6 015	6 390	6 765	7 140	7 515
Капиталови разходи		1 600	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
<i>ОПТИМИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ</i>							
Оперативни разходи (без	64 511	58 847	60 038	62 889	67 746	70 452	72 061

АМОРТИЗАЦИИ)							
РАЗХОДИ ЗА АМОРТИЗАЦИИ	2 285	5 646	6 015	6 615	7 215	7 815	7 815
КАПИТАЛОВИ РАЗХОДИ		1 600	3 000	4 000	4 000	4 000	3 000

И в трите сценария е заложен умерено, но за сметка на това стабилно нарастване на бизнес дейността на „Девин“ АД, следвайки очаквания ръст на пазара като цяло и запазвайки текущия пазарен дял на Дружеството.

НЕТЕН ОБОРОТЕН КАПИТАЛ

Нетният оборотен капитал (НОК) е финансов показател, свързан с ликвидността на Дружеството. Заедно с дълготрайните активи, каквито са машините и оборудването, оборотния капитал се счита за част от оперативния капитал и се изчислява като от краткотрайните активи се приспадат краткотрайните пасиви.

Изчислението на НОК на „Девин“ АД е на база прогнозния баланс, който е в съответствие с бъдещите разчети на приходите и разходите и отново е представен в три сценария – оптимистичен, реалистичен и песимистичен. За целите на настоящата оценка, НОК е изчислен като разлика между непаричните краткотрайни активи и нелихвените задължения. Основни показатели при изчислението на нетния оборотен капитал са: вземанията, задълженията и обръщаемостта на материалните запаси в дни. Съществената разлика между трите сценария е в различните допускания за обръщаемост на вземанията в дни. Очаква се дните да нарастват в съответствие с нарастване на обема на продажбите към чуждите търговски вериги, като ръстът на тези продажби се предвижда да надвишава този на пазара като цяло. Самите търговски вериги работят при значително по-дълги срокове на плащане в сравнение с независимите дистрибутори и съответно прогнозите са средно дните на обръщаемост на вземанията на „Девин“ АД да нарастват. Увеличението на средно дните на обръщаемост на вземанията при всеки от трите сценария зависи от допусканото ниво на навлизане на чуждите пазари чрез големите търговски вериги. Негативния ефект върху оборотния капитал в резултат от нарастването на среднодневната обръщаемост на вземанията, обаче, отчита и по-високия обем на приходите от продажби благодарение на значително по-големите обеми, които ще се реализират през тези вериги. Трите сценария отчитат различните очаквания в темпа на ръст на продажбите на „Девин“ АД.

Таблица 26: Промени в непаричния Нетен оборотен капитал на „Девин“ АД за периода 2006-30.09.2009 (на консолидирана база – хил.лв.)

Показател в хил. лв.	2006	2007	2008
Текущи активи (без парични средства и еквиваленти)	4 082	12 662	13 306
Текущи пасиви (без лихвени задължения)	5 341	6 893	6 080
Непаричен Нетен оборотен капитал	-1 259	5 769	7 226

Прогнозираното изменение в непаричния оборотен капитал на „Девин“ АД при всеки от трите сценария е представено в следващите таблици

ТАБЛИЦА 27: ИЗМЕНЕНИЕ НА НЕПАРИЧНИЯ ОБОРОТЕН КАПИТАЛ НА „ДЕВИН“ АД ЗА ПЕРИОДА 2009-2014 (НА КОНСОЛИДИРАНА БАЗА – ХИЛ.ЛВ.)

ПОКАЗАТЕЛ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<i>ПЕСИМИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ</i>							
ТЕКУЩИ АКТИВИ (БЕЗ ПАРИЧНИ СРЕДСТВА И ЕКВИВАЛЕНТИ)	13 306	9 735	10 958	11 245	12 744	14 269	15 757
ТЕКУЩИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ (БЕЗ ЛИХВЕНИ ЗАЕМИ)	6 080	3 735	5 462	5 576	5 794	6 012	6 196
НЕПАРИЧЕН ОБОРОТЕН КАПИТАЛ	7 226	6 000	5 496	5 669	6 950	8 257	9 562
ПРОМЯНА В НЕТНИЯ ОБОРОТЕН КАПИТАЛ		-1 226	-504	173	1 281	1 307	1 305
<i>РЕАЛИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ</i>							
ТЕКУЩИ АКТИВИ (БЕЗ ПАРИЧНИ СРЕДСТВА И ЕКВИВАЛЕНТИ)	13 306	9 735	11 180	11 695	13 953	15 736	17 343
ТЕКУЩИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ (БЕЗ ЛИХВЕНИ ЗАЕМИ)	6 080	3 735	5 572	5 799	6 141	6 433	6 630
НЕПАРИЧЕН ОБОРОТЕН КАПИТАЛ	7 226	6 000	5 607	5 896	7 812	9 303	10 713
ПРОМЯНА В НЕТНИЯ ОБОРОТЕН КАПИТАЛ		-1 226	-393	289	1 916	1 491	1 410
<i>ОПТИМИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ</i>							
ТЕКУЩИ АКТИВИ (БЕЗ ПАРИЧНИ СРЕДСТВА И ЕКВИВАЛЕНТИ)	13 306	9 735	11 401	13 047	15 731	17 606	19 571
ТЕКУЩИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ (БЕЗ ЛИХВЕНИ ЗАЕМИ)	6 080	3 735	5 683	5 970	6 440	6 692	6 893
НЕПАРИЧЕН ОБОРОТЕН КАПИТАЛ	7 226	6 000	5 718	7 077	9 291	10 914	12 678
ПРОМЯНА В НЕТНИЯ ОБОРОТЕН КАПИТАЛ		-1 226	-282	1 359	2 214	1 623	1 765

НОРМА НА ДИСКОНТИРАНЕ

Нормата на дисконтиране представлява процентът, с който се дисконтират бъдещите парични потоци към тяхната настояща стойност и е основна променлива на този процес. По своята същност, тя отразява възвращаемостта, която конкретния инвеститор изисква, за да предприеме дадена инвестиция при определено ниво на риск.

Друг подход при определяне на нормата на дисконтиране е нормата на възвращаемост когато капиталът, който конкретната инвестиция изисква, бъде вложен в друго начинание при сходно ниво на риск (т.е. алтернативната цена на капитала). Ако например необходимият капитал за даден проект, инвестиран другаде може да носи възвращаемост от 10%, ние може да използваме този процент като норма на дисконтиране при изчислението на Нетната настояща стойност, което ще ни позволи да направим и пряко сравнение между двата проекта.

Норма на дисконтиране, равняваща се на Среднопретеглената цена на капитала (СПЦК), се използва, когато за изчисление на стойността на капитала се прилага модела на дисконтираните парични потоци на дружеството. При равни други условия, СПЦК на едно дружество се повишава, когато неговата бета и изискваната

норамата на възвращаемост на собствения капитал нарастват, като това повишение води до по-ниска оценка на дружеството и по-висока норма на риск.

Таблица 28: Капиталова структура на „Девин“ АД в исторически план (на консолидирана база – хил. лв.)

ПОКАЗАТЕЛ	2006	2007	2008	2009
СОБСТВЕН КАПИТАЛ	8 960	29 974	30 319	33 183
ДЪЛГ	27 861	13 667	26 947	24 433
ОБЩО	36 821	43 641	57 266	57 616
ДЯЛ НА СОБСТВЕНИЯ КАПИТАЛ	24.33%	68.68%	52.94%	57.59%
ДЯЛ НА ДЪЛГА	75.67%	31.32%	47.06%	42.41%

Мениджмънтът на двете дружества – „Адвент Уотър (Люксембург)“ С.а.р.л. и „Девин“ АД не предвижда повишаване на текущите нива на дълг на „Девин“ АД, а по-скоро единствено да се обслужват текущите задължения съгласно техните погасителни планове. На тази база, разчетите за периода 2009-2014 са за много ниски нива на дълг в края на прогнозния период, за разлика от отчетените историческите резултати на „Девин“ АД. Ето защо, считаме за коректно изчисляването на отделна цена на капитала за всяка от прогнозните години, на база отчетеното отношение дълг/капитал към края на финансовата година и отчитане на това съотношение при определяне на теглата на дълга и собствения капитал. В допълнение, тъй като нивата дълг/капитал са различни при всеки от трите сценария, СПЦК е изчислена отделно за всеки от трите сценария.

Методологията за определяне цената на капитала се базира на методите на проф. Дамодаран, автор на многобройни изследвания по проблемите на оценяването на компании. На своя уеб сайт: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>, проф. Дамодаран публикува актуални данни за рисковата премия за т.нар. „развити“ и също така за „развиващи се“ пазари. Тези оценки са използвани от широк кръг от инвеститори и анализатори по света, сред които Световната банка и Международния валутен фонд.

Среднопретеглената цена на капитала е изчислена на база следната формула:

$$WACC = WE * R + WD * CD * (1 - T)$$

Където:

WACC – среднопретеглена цена на капитала

WE – относително тегло на финансиране със собствен капитал

R – цена на собствения капитал

WD – относително тегло на финансиране с привлечен капитал

CD – цена на привлечения капитал

T – данъчна ставка за компанията

Среднопретеглената цена на капитала се определя като цената на финансиране със собствени средства и цената на финансиране с привлечен капитал се умножи по техните относителни тегла, които са изчислени за всяка отделна година при всеки от трите сценария.

От своя страна, цената на собствения капитал е изчислена на база следната формула:

$$R = R_f + \beta * R_m + R_b$$

Където:

R_f – безрисковата норма на възвращаемост

β – „Бета“ на „Девин“ АД

R_m – рискова премия за „развит“ пазар на акции

R_b – премия за странови риск

За целите на настоящите изчисления са използвани данни към 25 Ноември 2009г.

За безрисковата норма на възвращаемост (R_f) е използвана доходността на 10-годишните германски ценни книжа (DE0001135374 с падеж – 04.01.2019г.) – 3.352%

Тъй като „Девин“ АД няма дори три години история като публично дружество, считаме, че използването на пазарната „бета“ не е обосновано. Ето защо използваме средната „бета“ за отрасъла, в който „Девин“ АД оперира, коригирайки я с нивото на финансов ливъридж на дружеството, чрез използване на съотношението дълг/собствен капитал. За целта, първо се изчислява т.нар. „бета без дълг“ (unlevered beta), която отчита пазарния риск на една компания с нулево ниво на дълг. За целта, средната за отрасъла бета се коригира със средните за отрасъла съотношение „дълг/собствен капитал“ и средна данъчна ставка, чрез следната формула:

$$\beta_u = \beta_a / (1 + (1-t) * (a * D/E))$$

където:

β_u – бета без дълг

β_a – средна бета за отрасъла

t – средна данъчна ставка за индустрията

$a * D/E$ – средно за отрасъла съотношение дълг/собствен капитал

За изчисляване на „бета без дълг“ е използвана информация от „Reuters Knowledge“ сектор „Безалкохолни напитки“ (Beverages – Non-Alcoholic):

- бета, средна за отрасъла – 0.73 (изчислена на база месечни стойности за последните 5 години)
- средна данъчна ставка за индустрията – 26.60% (изчислена като ефективна данъчна ставка за последната завършена финансова година)
- средно за отрасъла съотношение дълг/собствен капитал – 16.47% (изчислено като съотношение Дългосрочен дълг/Общо собствен капитал на дружествата на база последен публикуван междинен финансов отчет)

За изчисление на „средната“ е ползвана медианата на всеки от показателите на компаниите в сектора. По този начин са елиминирани екстремните стойности в извадката, които биха изкривили стойностите в случай, че е използвана „средна аритметична“. В резултат на направените изчисления, получената „бета без дълг“ възлиза на 0.65

Формулата за „бета с дълг“ отчита влиянието на дълга, който Дружеството е поело. По този начин, „бета без дълг“, която отчита единствено бизнес риска се актуализира със съотношението „дълг/собствен капитал“ на „Девин“ АД, за да се получи бета на самата компания. Формулата за „бета с дълг“ е следната:

$$\beta I = \beta u * (1 + (1 - t) * (t * D/E))$$

където:

βI – бета с дълг на „Девин“ АД

βu – „бета без дълг“

t – данъчна ставка за компанията

$t * D/E$ – текущо за компанията съотношение „дълг/собствен капитал“ към последния публикуван консолидиран междинен отчет

За изчисляване на „бета с дълг“ на „Девин“ АД са използвани следните данни:

- „бета без дълг“ – 0.65
- съотношение „дълг/собствен капитал“ – 50.31% (изчислено като съотношение Дългосрочен дълг/собствен капитал на база последно публикувани консолидирани финансови отчети към 30.09.2009г.)
- данъчна ставка в размер на 10%

На тази база, изчислената „бета с дълг“ на „Девин“ АД възлиза на 0.98.

За изчислението на общата рискова премия за акциите на „Девин“ АД, следва да започнем с рисковата премия, която се изисква за „развит“ пазар на акции и към нея да прибавим рискова премия за странови риск. Исторически, рисковата премия за развити пазари възлиза на 5%, съгласно публикуваните данни на уеб сайта на проф. Дамодаран.

Премията за странови риск е определена чрез коригираната разлика в доходността на активи с рейтинг Ваа3 (какъвто е рейтинга на България според Moody's) и безрисковата норма на възвращаемост. Според проф. Дамодаран, правителствените облигации с рейтинг Ваа3 се търгуват с премия от 260 б.т. над книжа с рейтинг ААА. Тъй като данните от уеб сайта на проф. Дамодаран са на база м. януари 2009г., ние използваме текущите данни, според които този спред е в размер на 215 б.т. (2.15%). За да се получи премията за странови риск за пазар на акции, тази надбавка следва да се коригира с коефициента на волатилност на съответния пазар на акции. Съгласно проф. Дамодаран, този коефициент е със средни исторически стойности от 1.5. След корекцията, получаваме премия за странови риск в размер на 322.5 б.т. (3.225%).

За да финализираме изчислението на изискваната норма на възвращаемост от страна на акционерите, следва да обобщим наличната до момента информация:

ТАБЛИЦА 29: ДАННИ ЗА ИЗИСКВАНАТА НОРМА НА ВЪЗВРАЩАЕМОСТ НА СОБСТВЕНИЯ КАПИТАЛ

ПОКАЗАТЕЛ	РЕЗУЛТАТ
ТЕКУЩА ДОХОДНОСТ НА 10-ГОД ГЕРМАНСКИ ДЦК	3.352%
БЕТА	0.98
РИСКОВА ПРЕМИЯ ЗА РАЗВИТ ПАЗАР НА АКЦИИ	5.000%
ПРЕМИЯ ЗА СТРАНОВИ РИСК	3.225%
ИЗИСКВАНА НОРМА НА ВЪЗВРАЩАЕМОСТ	11.477%

Изчислението на цената на дълга включва определяне на годишният лихвен процент, който Дружеството се очаква да плаща по своите задължения (в т.ч. краткосрочни и дългосрочни заеми, лизингови договори и др.). Трябва да се отчете, че текущите задължения на „Девин“ АД са договорени и поети в икономическа обстановка преди началото на световната финансова криза, която напълно се различава от текущите пазарни условия. Текущата пазарна ситуация е коренно променена, тъй като рискът и липсата на доверие определят решенията за кредитиране от страна на финансовите институции. Наблюдава се изключителен ръст на депозитната база и високи лихви по депозитите, предлагани от страна на банките. Това от друга страна, рефлектира в оскъпяване на банковия ресурс и лихвите по кредитите и затруднено кредитиране от страна на банките. В заключение на казаното по-горе, считаме че лихвените проценти по задълженията на „Девин“ АД, които Дружеството е поело в миналото не са индикатор за текущата цена на дълга на Дружеството.

Един от докладите, публикувани регулярно от БНБ за дейността на банките в страната, е относно лихвените заеми отпуснати на нефинансови дружества. За изчислението на цената на дълга на „Девин“ АД са използвани данните от доклада на БНБ към 31.10.2009, според който лихвените проценти по кредитите за нефинансови предприятия в страната са при средни нива от 10.79% годишно (включвайки всички заеми с различни матуритети, с изключение на овърдрафт кредитите). Съгласно същата статистика този среден лихвен процент за нефинансови предприятия е бил 11.01% към 31.10.2008г. Това дава намаление от 0.5% за последните дванадесет месеца, което е и основа за изчисляването на цената на дълга през разглеждания прогнозен период. В унисон с очакванията за периода 2009-2014 икономическите условия да се подобрят, от където да се подобри и цената на привлечения капитал, за прогнозния период е заложено намаление в цената на дълга от 0.5% на календарна година. Това намаление е заложено до достигане на средните нива на цената на привлечения капитал към 31.10.2007г. (преди старта на кризата) от 9% съгласно статистиката на БНБ за същия период.

Таблицата по-долу представя изчисленията за среднопретеглената цена на капитала на база посочената формула и данни по-горе:

ТАБЛИЦА 30: СРЕДНОПРЕТЕГЛЕНА ЦЕНА НА КАПИТАЛА

ПОКАЗАТЕЛ	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ПЕСИМИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ						
ДАНЪЧНА СТАВКА	10.000%	10.000%	10.000%	10.000%	10.000%	10.000%
ТЕГЛО НА НИВОТО НА ЦЕНАТА НА КАПИТАЛА	60.299%	69.076%	79.885%	92.891%	99.845%	100.000%
ТЕГЛО НА НИВОТО НА ЦЕНАТА ДЪЛГА	39.701%	30.924%	20.115%	7.109%	0.155%	0.000%
ЦЕНА НА КАПИТАЛА	11.477%	11.477%	11.477%	11.477%	11.477%	11.477%
ЦЕНА НА ДЪЛГА	10.510%	10.010%	9.510%	9.000%	9.000%	9.000%
WACC	10.676%	10.714%	10.890%	11.237%	11.472%	11.477%

РЕАЛИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ						
ДАНЪЧНА СТАВКА	10.000%	10.000%	10.000%	10.000%	10.000%	10.000%
ТЕГЛО НА НИВОТО НА ЦЕНАТА НА КАПИТАЛА	60.299%	68.339%	78.953%	91.520%	97.714%	97.735%
ТЕГЛО НА НИВОТО НА ЦЕНАТА ДЪЛГА	39.701%	31.661%	21.047%	8.480%	2.286%	2.265%
ЦЕНА НА КАПИТАЛА	11.477%	11.477%	11.477%	11.477%	11.477%	11.477%
ЦЕНА НА ДЪЛГА	10.510%	10.010%	9.510%	9.000%	9.000%	9.000%
WACC	10.676%	10.696%	10.863%	11.191%	11.400%	11.401%
ОПТИМИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ						
ДАНЪЧНА СТАВКА	10.000%	10.000%	10.000%	10.000%	10.000%	10.000%
ТЕГЛО НА НИВОТО НА ЦЕНАТА НА КАПИТАЛА	60.299%	68.671%	78.566%	89.897%	94.972%	95.323%
ТЕГЛО НА НИВОТО НА ЦЕНАТА ДЪЛГА	39.701%	31.329%	21.434%	10.103%	5.028%	4.677%
ЦЕНА НА КАПИТАЛА	11.477%	11.477%	11.477%	11.477%	11.477%	11.477%
ЦЕНА НА ДЪЛГА	10.510%	10.010%	9.510%	9.000%	9.000%	9.000%
WACC	10.676%	10.704%	10.852%	11.136%	11.307%	11.319%

Сконтвият фактор, който дава стойността на чистия паричен поток за всяка година се получава от следната формула:

$$CF_n = \frac{1}{(1+WACC_n)^{36/365}}$$

където:

CF_n – сконтъв фактор за съответната година

$WACC_n$ – среднопретеглена цена на капитала за съответната година. В съответствие с датата на обосновката знаменателя се степенува с фактор, който отчита реалния брой дни от съответния период. За реален брой дни във всяка година са приети 365 дни.

КРАЕН РЕЗУЛТАТ

Чрез метода на дисконтираните парични потоци на дружеството получаваме справедливата стойност на дейността на Дружеството към 25.11.2009г. При прилагането на метода е възприет принципа за „действащо предприятие“. На тази база, доколкото прогнозите парични потоци за периода 2009-2014г. се реализират от дружеството през цялата съответна година, а не като еднократен паричен поток в края на съответната година, към датата на оценката, част от заложения паричен поток за настоящата 2009г. е вече реализиран от дружеството. Това от своя страна налага свободният паричен поток за 2009г. да бъде коригиран, отчитайки оставащите дни до края на годината.

Периодът на дисконтиране също е определен в зависимост от датата на оценката и отчита дните между 25.11.2009г. и 31.12.2014 г., като първият период е с крайна дата 31.12.2009 г. и броят на дните между датата на оценка и края на 2009 г. е разделен на 365. Справедливата стойност на компанията е получена чрез приспадането на нетните задължения (общо дълг минус парични средства и еквиваленти), отчетени на база последния консолидиран отчет на „Девин“ АД към 30.09.2009г.

Според очакванията на мениджмънта на „Адвент Уотър (Люксембург) С.А.р.л. и на „Девин“ АД относно възможностите за икономически растеж в страната, и перспективите на развитие на пазара на безалкохолни напитки в краткосрочен план, са разработени детайлни прогнози на паричните потоци на „Девин“ АД за периода 2009-2014г., както следва:

- След 2012 г. от прогнозния период, се наблюдава забавяне на темпа на нарастване на приходите. Това се дължи главно на факта, че средното потребление на глава от населението в ЕС вече е достигнато в България, а и е малко вероятно Дружеството допълнително да увеличи своя пазарен дял, тъй като тя е пазарен лидер и в настоящата ситуация. Очакванията са пазарът да се насити в рамките на следващите 2-3 години и по-нататъшен ръст на приходите да се реализира чрез увеличение на цената на продукцията и подобро портфолио от продукти, отколкото от повишени обеми на продажба.
- От друга страна, маржът на брутната печалба на „Девин“ АД се очаква да нараства, сравнен с историческите резултати на Дружеството. Това ще се постигне чрез оптимизиране на разходите и продуктовия микс, постигнато чрез намаляване дела на продуктите с нисък марж на печалба като „Ред Бул“ за сметка по-голям дял на продуктите с по-висок марж на печалба като минералната вода, от общите продажби. В допълнение, предвидено е оптимизиране на разходите за пакетиране и енергия/горива, което допълнително да повиши маржа на брутната печалба.

За определяне на терминалната стойност при реалистичния сценарий е заложен следпрогнозен постоянен темп на нарастване на продажбите от 1.5%, който отразява очакванията за развитие на пазара на бутилирана минерална вода в страната като цяло, както и за пазарния дял на „Девин“ АД. За разлика от компании, които не са пазарни лидери, опериращи в недостатъчно развити сектори на икономиката и които имат възможност да реализират ръст по-висок от 1.5%, „Девин“ АД оперира в сектор, който се характеризира като развит, при текущ пазарен дял от 31. Доколкото потреблението на минерална вода на глава от населението в България вече е достигнало средните нива за ЕС, очакванията са за умерен ръст на пазара в периода след 2014г. Ефектите от подобрен продуктов микс на дружеството и бъдеща инфлация, се очаква да бъдат смекчени от бъдещ натиск върху цената на продуктите в резултат на по-интензивна конкуренция сред производителите на безалкохолни напитки, които ще се стремят към завземане на пазарен дял от други компании, след като пазарът е достигнал праговете си на развитие от гледна точка на обем. Също така, заложеният ръст от 1.5% отразява несигурният характер на договорите за дистрибуция на продукти на трети страни като соковете „Гранини“ и напитките „Ред Бул“, които са със заложен кратки срокове на прекратяване в полза на собствениците на търговските марки.

Чувствителността на постоянния темп на нарастване спрямо песимистичните/оптимистичните очаквания за бъдещото развитие на дейността на „Девин“ АД, е отразена чрез заложените темпове на растеж от 1.25% и 1.75% съответно в песимистичния/оптимистичния сценарий. Отчитайки, че постоянният темп на нарастване се прилага за всички парични потоци, които следва да се получат след 2014г., разлика от 0.25% би имала съществено значение за стойността на компанията.

Следващите таблици представят детайлните прогнози и изчисления за всеки от трите сценария:

ТАБЛИЦА 31: ПЕСИМИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ

ПОКАЗАТЕЛ В ХИЛ. ЛВ.	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014
ПРОДАЖБИ	67 312	66 639	68 638	72 070	74 953	77 201
РЪСТ НА ПРОДАЖБИТЕ	-2.2%	-1.0%	3.0%	5.0%	4.0%	3.0%
СТОЙНОСТ НА ПРОДАДЕНИТЕ СТОКИ	35 931	36 248	37 002	38 452	39 899	41 117
БРУТНА ПЕЧАЛБА	31 381	30 391	31 636	33 618	35 053	36 084
БРУТНА ПЕЧАЛБА/ПРОДАЖБИ	46.6%	45.6%	46.1%	46.6%	46.8%	46.7%
ОПЕРАТИВНИ РАЗХОДИ	21 502	21 062	22 026	23 168	23 810	24 504
ПЕЧАЛБА ПРЕДИ АМОРТИЗАЦИЯ, ЛИХВИ И ДАНЪЦИ	9 878	9 329	9 609	10 450	11 243	11 580
ПЕЧАЛБА ПРЕДИ АМОРТИЗАЦИЯ, ЛИХВИ И ДАНЪЦИ/ПРОДАЖБИ	14.7%	14.0%	14.0%	14.5%	15.0%	15.0%
АМОРТИЗАЦИЯ	5 646	5 940	6 315	6 765	7 140	7 140
ПЕЧАЛБА ПРЕДИ ЛИХВИ И ДАНЪЦИ	4 232	3 389	3 294	3 685	4 103	4 440
ДАНЪК ПЕЧАЛБА	423	339	329	368	410	444
ПЕЧАЛБА ПРЕДИ ЛИХВИ И ДАНЪЦИ* (1-ДАНЪЧНА СТАВКА)	3 809	3 050	2 965	3 316	3 692	3 996
+ АМОРТИЗАЦИИ	5 646	5 940	6 315	6 765	7 140	7 140
-КАПИТАЛОВИ РАЗХОДИ	-1 600	-1 600	-2 650	-3 000	-2 650	-2 650
-ПРОМЯНА В НЕТНИЯ ОБОРОТЕН КАПИТАЛ	1 226	504	-173	-1 281	-1 307	-1 305
НЕТНИ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ	9 081	7 894	6 457	5 801	6 876	7 181
КОРИГИРАН НЕТЕН ПАРИЧЕН ПОТОК ЗА 2009Г.	896					
НОРМА НА ДИСКОНТИРАНЕ	10.68%	10.71%	10.89%	11.24%	11.47%	11.48%
РЪСТ НА ПРОДАЖБИТЕ СЛЕД 2014	1.25%					
ТЕРМИНАЛНА СТОЙНОСТ, 2014	71 098					
СКОНТОВ ФАКТОР ЗА СЪОТВЕТНАТА ГОДИНА	0.990	0.894	0.805	0.719	0.641	0.575
ДИСКОНТИРАНИ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ	887	7 059	5 198	4 169	4 404	4 126

НАСТОЯЩА СТОЙНОСТ НА ДИСКОНТИРАНИТЕ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ	25 843
НАСТОЯЩА СТОЙНОСТ НА ТЕРМИНАЛНАТА СТОЙНОСТ	40 846
НЕТЕН ДЪЛГ КЪМ 30.09.2009Г. (ОБЩ ДЪЛГ – ПАРИЧНИ СРЕДСТВА)	21 495
СПРАВЕДЛИВА СТОЙНОСТ НА ДРУЖЕСТВОТО	45 194
БРОЙ АКЦИИ	17 891 306
СТОЙНОСТ НА ЕДНА АКЦИЯ	2.53

ТАБЛИЦА 32: РЕАЛИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ

ПОКАЗАТЕЛ В ХИЛ. ЛВ.	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014
ПРОДАЖБИ	67 312	67 985	71 384	76 381	80 200	82 606
РЪСТ НА ПРОДАЖБИТЕ	-2.2%	1.0%	5.0%	7.0%	5.0%	3.0%
СТОЙНОСТ НА ПРОДАДЕНИТЕ СТОКИ	35 931	36 980	38 483	40 752	42 693	43 996
БРУТНА ПЕЧАЛБА	31 381	31 005	32 901	35 629	37 508	38 610
БРУТНА ПЕЧАЛБА/ПРОДАЖБИ	46.6%	45.6%	46.1%	46.6%	46.8%	46.7%
ОПЕРАТИВНИ РАЗХОДИ	21 502	21 215	22 194	23 790	24 675	25 393
ПЕЧАЛБА ПРЕДИ АМОРТИЗАЦИЯ, ЛИХВИ И ДАНЪЦИ	9 878	9 790	10 708	11 839	12 832	13 217
ПЕЧАЛБА ПРЕДИ АМОРТИЗАЦИЯ, ЛИХВИ И ДАНЪЦИ/ПРОДАЖБИ	14.7%	14.4%	15.0%	15.5%	16.0%	16.0%
АМОРТИЗАЦИЯ	5 646	6 015	6 390	6 765	7 140	7 515
ПЕЧАЛБА ПРЕДИ ЛИХВИ И ДАНЪЦИ	4 232	3 775	4 317	5 074	5 692	5 702
ДАНЪК ПЕЧАЛБА	423	377	432	507	569	570
ПЕЧАЛБА ПРЕДИ ЛИХВИ И ДАНЪЦИ* (1-ДАНЪЧНА СТАВКА)	3 809	3 397	3 886	4 567	5 123	5 132
+ АМОРТИЗАЦИИ	5 646	6 015	6 390	6 765	7 140	7 515
-КАПИТАЛОВИ РАЗХОДИ	-1 600	-3 000	-3 000	-3 000	-3 000	-3 000
-ПРОМЯНА В НЕТНИЯ ОБОРОТЕН КАПИТАЛ	1 226	393	-289	-1 916	-1 491	-1 410
НЕТНИ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ	9 081	6 805	6 987	6 416	7 772	8 236
КОРИГИРАН НЕТЕН ПАРИЧЕН ПОТОК ЗА 2009Г.	896					
НОРМА НА ДИСКОНТИРАНЕ	10.68%	10.70%	10.86%	11.19%	11.40%	11.40%
РЪСТ НА ПРОДАЖБИТЕ СЛЕД 2014	1.50%					
ТЕРМИНАЛНА СТОЙНОСТ, 2014	84 440					
СКОНТОВ ФАКТОР ЗА СЪОТВЕТНАТА ГОДИНА	0.990	0.894	0.805	0.720	0.642	0.577
ДИСКОНТИРАНИ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ	887	6 086	5 627	4 617	4 992	4 748

НАСТОЯЩА СТОЙНОСТ НА ДИСКОНТИРАНИТЕ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ	26 958
НАСТОЯЩА СТОЙНОСТ НА ТЕРМИНАЛНАТА СТОЙНОСТ	48 681
НЕТЕН ДЪЛГ КЪМ 30.09.2009Г. (ОБЩ ДЪЛГ – ПАРИЧНИ СРЕДСТВА)	21 495
СПРАВЕДЛИВА СТОЙНОСТ НА ДРУЖЕСТВОТО	54 143
БРОЙ АКЦИИ	17 891 306
СТОЙНОСТ НА ЕДНА АКЦИЯ	3.03

ТАБЛИЦА 33: ОПТИМИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ

ПОКАЗАТЕЛ В ХИЛ. ЛВ.	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014
ПРОДАЖБИ	67 312	69 331	73 491	80 105	84 111	86 634
РЪСТ НА ПРОДАЖБИТЕ	-2.2%	3.0%	6.0%	9.0%	5.0%	3.0%
СТОЙНОСТ НА ПРОДАДЕНИТЕ СТОКИ	35 931	37 712	39 619	42 739	44 410	45 743
БРУТНА ПЕЧАЛБА	31 381	31 619	33 872	37 367	39 700	40 891
БРУТНА ПЕЧАЛБА/ПРОДАЖБИ	46.6%	45.6%	46.1%	46.6%	47.2%	47.2%
ОПЕРАТИВНИ РАЗХОДИ	21 502	21 219	22 481	24 550	25 822	26 163
ПЕЧАЛБА ПРЕДИ АМОРТИЗАЦИЯ, ЛИХВИ И ДАНЪЦИ	9 878	10 400	11 391	12 817	13 878	14 728
ПЕЧАЛБА ПРЕДИ АМОРТИЗАЦИЯ, ЛИХВИ И ДАНЪЦИ/ПРОДАЖБИ	14.7%	15.0%	15.5%	16.0%	16.5%	17.0%
АМОРТИЗАЦИЯ	5 646	6 015	6 615	7 215	7 815	7 815
ПЕЧАЛБА ПРЕДИ ЛИХВИ И ДАНЪЦИ	4 232	4 385	4 776	5 602	6 063	6 913
ДАНЪК ПЕЧАЛБА	423	438	478	560	606	691
ПЕЧАЛБА ПРЕДИ ЛИХВИ И ДАНЪЦИ* (1-ДАНЪЧНА СТАВКА)	3 809	3 946	4 298	5 042	5 457	6 221
+ АМОРТИЗАЦИИ	5 646	6 015	6 615	7 215	7 815	7 815
-КАПИТАЛОВИ РАЗХОДИ	-1 600	-3 000	-4 000	-4 000	-4 000	-3 000
-ПРОМЯНА В НЕТНИЯ ОБОРОТЕН КАПИТАЛ	1 226	282	-1 359	-2 214	-1 623	-1 765
НЕТНИ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ	9 081	7 243	5 555	6 043	7 649	9 272
КОРИГИРАН НЕТЕН ПАРИЧЕН ПОТОК ЗА 2009Г.	896					
НОРМА НА ДИСКОНТИРАНЕ	10.68%	10.70%	10.85%	11.14%	11.31%	11.32%
РЪСТ НА ПРОДАЖБИТЕ СЛЕД 2014	1.75%					
ТЕРМИНАЛНА СТОЙНОСТ, 2014	98 588					
СКОНТОВ ФАКТОР ЗА СЪОТВЕТНАТА ГОДИНА	0.990	0.894	0.806	0.721	0.644	0.579
ДИСКОНТИРАНИ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ	887	6 477	4 475	4 356	4 929	5 365

НАСТОЯЩА СТОЙНОСТ НА ДИСКОНТИРАНИТЕ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ	26 489
НАСТОЯЩА СТОЙНОСТ НА ТЕРМИНАЛНАТА СТОЙНОСТ	57 050
НЕТЕН ДЪЛГ КЪМ 30.09.2009Г. (ОБЩ ДЪЛГ – ПАРИЧНИ СРЕДСТВА)	21 495
СПРАВЕДЛИВА СТОЙНОСТ НА ДРУЖЕСТВОТО	62 044
БРОЙ АКЦИИ	17 891 306
СТОЙНОСТ НА ЕДНА АКЦИЯ	3.47

Реалистичният сценарий следва да получи най-високо тегло в определянето на крайната оценка по метода на дисконтираните парични потоци тъй като той отразява в най-голяма степен реалните възможности за развитието на дейността на Дружеството и релизираните от него резултати през разглеждания прогнозен период. При изчисляването на крайния резултат по този метод реалистичният сценарий е получил приоритетно тегло от 60%, докато другите два варианта разделят по-равно останалите 40% в унисон с очакванията на Търговия Предложител за тяхната реализация.

Таблица 34: СПРАВЕДЛИВА ЦЕНА НА БАЗА МЕТОДА НА ДИСКОНТИРАНИТЕ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ

СЦЕНАРИЙ	ТЕГЛО	СТОЙНОСТ НА 1 АКЦИЯ В ЛВ.
ПЕСИМИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ	20%	0.51
РЕАЛИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ	60%	1.82
ОПТИМИСТИЧЕН СЦЕНАРИЙ	20%	0.69
СРЕДНА ЦЕНА НА ЕДНА АКЦИЯ НА БАЗА МЕТОДА НА ДИСКОНТИРАНИТЕ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ		3.01

Получената по метода на пазарни множители на дружествата аналози (ПМДА) цена за една акция на „Девин“ АД от 3.12 лв. на акция е по-висока от получената по метода на дисконтираните парични потоци (ДПП) цена от 3.01 лв. на акция. Методът на ДПП разглежда в детайли периода 2009-2014г. и отразява бъдещите дългосрочни перспективи за развитие на Дружеството след този период чрез изчисляване на терминална стойност, базирана на допускания, заложи в прогнозния период. Методът на ПМДА отразява реалните пазарни цени (пазарни множители) действително платени за пазарните аналози от участниците във фондовите борси към датата на оценката, вземайки предвид очакванията за бъдещо развитие на бизнеса. Допускайки че пазарните аналози и Дружеството са идентични, разликата в оценките по методите ПМДА и ДПП ще се дължи на различните допускания приложени от участниците във фондовите борси (метода на ПМДА) и от оценителите, анагажирани с подготовката на прогнозни парични потоци. Допусканията приложени както от участниците във фондовите борси така и от оценителите при определяне на стойността могат да бъдат повлияни от краткосрочни и средносрочни очаквания за развитие на сектора, и могат в настоящия момент да бъдат засегнати от последиците от икономическа криза. Несигурно е дали оценителите или участниците във фондовите борси ще приложат по-акуратни допускания при оценката на избраните компании. Въпреки това, метода на ДПП може да се счита за по-акуратен в случая на „Девин“ АД поради следните причини:

- Цената, получена по метода на ПМДА, приравнява показателите на Дружеството към тези на избраните дружества аналози. Самите избрани дружества не са идеалните аналози на „Девин“ АД поради различия в техните мащаби, пазари за реализиране на продажби, предлагана продуктова гама, условия за финансиране и т.н. Различните нива на пазарни множители на всеки аналог отразяват различните характеристики на всеки бизнес. На практика не е възможно да бъдат избрани идеални пазарни аналози на „Девин“ АД.
- В допълнение, следва да се отбележи, че нивото на задлъжнялост на „Девин“ АД надвишава нивата на задлъжнялост на избраните аналози, видно и от получената оценка чрез показателя $EV/EBITDA$ от таблица 12 по-горе, а

именно 2.56 лв. на акция. Разликите в капиталовата структура не са напълно отразени в останалите използвани пазарни множители. Поради тази причина е очаквано, прогнозите за дейността на Дружеството за периода 2009-2014г. да резултират в по-ниска цена по метода на ДПП от метода на ПМДА, до толкова до колкото, Дружеството оперира през половината от прогнозния период със значително по-голям дял на привлечения капитал спрямо дружествата аналози. Тази променливост между получените стойности чрез прилагането на различни пазарни множители от 1.6 лв. до 4.4 лв. за една акция показва липсата на акуратност при изчислението на оценката по този метод.

Поради тази причина и метода на ПМДА е получил само 10% тегло в определянето на крайната оценка на предлаганата от Търговия предложител цена;

МЕТОД НА НЕТНАТА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ

Стойността на акциите по методът на нетната стойност на активите се определя, като от общата сума на активите по баланса на дружеството се приспадат дългосрочните и краткосрочните задължения по баланса и полученият резултат се раздели на броя на обикновените акции в обръщение. Всички изчисления се базират на последния публикуван финансов отчет на „Девин“ АД преди датата на Търговото предложение.

Резултатът от изчисленията на база междинния консолидиран финансов отчет на „Девин“ АД към 30.09.2009г. е 1.85 лв. за една акция на дружеството:

Таблица 35: СПРАВЕДЛИВА ЦЕНА НА БАЗА МЕТОДА НА НЕТНАТА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ

ПОКАЗАТЕЛ	СУМА В ЛЕВА
1. ОБЩО АКТИВИ	63 554 000
2. КРАТКОСРОЧНИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ	12 019 000
3. ДЪЛГОСРОЧНИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ	18 352 000
НЕТНА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ (1-2-3)	33 183 000
БРОЙ АКЦИИ В ОБРЪЩЕНИЕ	17 891 306
НЕТНА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ НА ЕДНА АКЦИЯ	1.85

ОБОСНОВКА НА ТЕГЛАТА НА ОЦЕНЪЧНИТЕ МЕТОДИ

Теглата, които са използвани при оценката на справедливата стойност на акциите на „Девин“ АД са тези, които най-пълно съответстват на предмета на дейност на дружеството и неговия размер. Теглата на всеки от оценъчните методи представят много добре обоснована база за сравнение на инвестиционните и рисковите характеристики на „Девин“ АД. Относителните тегла са както следва:

- На цената на една акция на „Девин“ АД към 25 Ноември 2009г., съгласно чл.5, ал.1 от Наредба №41, е присвоено тегло от 50%. Теглото отразява факта, че цената на затваряне най-пълно интегрира вижданията на инвеститорите за тяхната стойност и потенциал за растеж;

- Методът на дисконтираните парични потоци е с тегло от 30% поради способността му да отчете прогнозите за бъдещото развитие на Дружеството, възможностите му за генериране на парични средства и привеждането на стойността им към настоящия момент чрез дисконтирането им с приетата норма на дисконтиране.
- Оценката по методът на нетната стойност на активите е включена с тегло от 10%. Този метод отразява текущите активи и пасиви на Дружеството и може да не оцени до пълна степен потенциала за развитие на Дружеството. В случай, че инвеститорите вярват, че Дружеството има значителни възможности за растеж в бъдеще, те ще бъдат готови да платят за неговите акции стойност, която надвишава определената по този метод.
- 10% тегло е определено и на метода на пазарните множители на дружествата-аналози. Използването на този метод би било най-удачно за оценка в случай, че е налице съществено припокриване в показатели като: вид на дейността на дружествата, големина, пазари, на които оперират, продукти, притежавани търговски маркии др., както и ако са търгуеми на регулиран пазар. Недостатък на този метод е, че неговото прилагане често е свързано с корекции от страна оценителя, тъй като в повечето случаи избраните дружествата-аналози са по-скоро сходни, отколкото идентични на оценяваната компания.

СПРАВЕДЛИВА СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ НА „ДЕВИН“ АД НА БАЗА МЕТОДИТЕ ЗА ОЦЕНКА

Както бе посочено, „Девин“ АД отговаря на изискванията на параграф 1 от допълнителните разпоредби на Наредба №41 и акциите на Дружеството могат да бъдат дефинирани като активно търгуеми. Общият обем на търгуваните акции за последните три месеца – от 25.08.2009г. до 25.11.2009г. е 177 114 бр. акции, а среднодневния обем е 2 725 (при 65 сесии на търговия). Акционерния капитал на „Девин“ АД е разпределен в 17 891 306 броя акции, и при дневно ограничение в Наредба №41 от 0.01% това прави изискване за търговия на 1 789 броя акции дневно. Дневният оборот на акциите на „Девин“ АД са значително над изискването на Наредба №41, затова и 50% от предложената от търговия Предложител цена е съставена от цената на затваряне.

Таблица 36: Справедлива цена на акциите на „Девин“ АД по различните методи за оценка

ОЦЕНЪЧЕН МЕТОД	ЦЕНА ЗА ЕДНА АКЦИЯ В ЛВ.	ТЕГЛО	ПРЕТЕГЛЕНА ЦЕНА ЗА ЕДНА АКЦИЯ В ЛВ.
ЦЕНА НА ЗАТВАРЯНЕ КЪМ 25.11.2009	3.199	50%	1.60
СРЕДНА ЦЕНА ОТ МЕТОДА НА ДИСКОНТИРАНИТЕ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ	3.015	30%	0.90
НЕТНА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ	1.855	10%	0.19
ПАЗАРНИ МНОЖИТЕЛИ НА ДРУЖЕСТВАТА-АНАЛОЗИ	3.119	10%	0.31
СПРАВЕДЛИВА СТОЙНОСТ НА ЕДНА АКЦИЯ		100%	3.00

В съответствие с чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК, предложената от търговия Предложител цена, не може да бъде по-ниска от най-високата стойност между:

- Справедливата цена на акция на база общоприети оценъчни методи –3.00 лв.
- Среднопретеглената пазарна цена за последните три месеца

Периодът (25.08.2009г. – 25.11.2009г.) включва 173 599 бр. изтъргувани акции на „Девин“ АД с обща стойност 556 764 лв. Среднопретеглената цена за този период е 3.14 лв. за една акция.

- Най-високата цена за една акция, заплатена от Предложителя, от свързаните от него лица по чл. 149, ал.2 от ЗППЦК през последните 6 месеца преди регистрацията на Предложението.

Най-високата цена за една акция на „Девин“ АД, платена от търговия Предложител за последните 6 месеца е в размер на 3.50 лв.

НА БАЗА ПО-ГОРНАТА ОЦЕНКА, „АДВЕНТ УОТЪР (ЛЮКСЕМБУРГ)“ С.А.Р.Л. ПРЕДЛАГА НА ОСТАНАЛИТЕ АКЦИОНЕРИ В „ДЕВИН“ АД ДА ЗАКУПИ ТЕХНИТЕ АКЦИИ В ДРУЖЕСТВОТО НА ЦЕНА ОТ 3.50 ЛВ. ЗА ЕДНА АКЦИЯ. ПРЕДЛОЖЕНАТА ЦЕНА Е НАЙ-ВИСОКАТА ОТ: СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА (НА БАЗА ОБЩОПРИЕТИ ОЦЕНЪЧНИ МЕТОДИ); СРЕДНОПРЕТЕГЛЕНАТА ПАЗАРНА ЦЕНА ЗА ПОСЛЕДНИТЕ ТРИ МЕСЕЦА; НАЙ-ВИСОКАТА ЦЕНА, ЗАПЛАТЕНА ОТ ТЪРГОВИЯ ПРЕДЛОЖИТЕЛ ИЛИ СВЪРЗАНИ С НЕГО ЛИЦА/ДРУЖЕСТВА ЗА ПОСЛЕДНИТЕ 6 МЕСЕЦА.

5.3. СИСТЕМАТИЗИРАНА ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ

ТАБЛИЦА 18: ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ ЗА "ДЕВИН" АД НА КОНСОЛИДИРАНА БАЗА

Показател		Консолидирана основа			
		2006	2007	2008	30.9.2009
Данни от Отчета за доходите					
1	Приходи от продажби	13 814	53 888	68 544	53 587
2	Себестойност на продажбите	10 629	33 351	41 652	30 996
3	Брутна печалба/загуба	3 185	20 537	26 892	22 591
4	Други оперативни приходи	236	94	316	858
5	Други оперативни разходи	6 572	17 053	25 144	19 470
6	Печалба/загуба от оперативната дейност	-3 151	3 578	2 064	3 979
7	Финансови приходи	5	76	11	9
8	Финансови разходи	1 623	2 124	1 752	1 125
9	Печалба/загуба преди разходи за данъци	-4 769	1 530	323	2 864
10	Разходи за данъци	-29	9	-22	0
11	Нетна печалба/загуба	-4 740	1 521	345	2 864
12	Дивидент	0	0	0	0
Данни от счетоводния Баланс					
13	Парични средства и парични еквиваленти	164	1 228	920	2 938
14	Материални запаси	1 798	5 042	6 969	4 657
15	Краткотрайни активи	4 246	13 890	14 226	13 965
16	Обща сума на активите	42 256	50 657	63 479	63 554
17	Краткосрочни задължения	8 226	10 859	10 669	12 019
18	Дълг	27 861	13 667	26 947	24 433
19	Пасиви (привлечени средства)	33 296	20 683	33 160	30 371
20	Собствен капитал	8 960	29 974	30 319	33 183
21	Оборотен капитал	-3 980	3 031	3 557	1 946
22	Среднопретеглен брой акции (хил)	5 560	15 600	17 891	17 891

КОЕФИЦИЕНТИ ЗА РЕНТАБИЛНОСТ					
23	НОРМА НА БРУТНАТА ПЕЧАЛБА (3/1)	0.23	0.38	0.39	0.42
24	НОРМА НА ПЕЧАЛБАТА ОТ ОПЕРАТИВНА ДЕЙНОСТ (6/1)	-0.23	0.07	0.03	0.07
25	НОРМА НА НЕТНАТА ПЕЧАЛБА (11/1)	-0.34	0.03	0.01	0.05
26	ВЪЗВРАЩАЕМОСТ НА АКТИВИТЕ (11/16)	-0.11	0.03	0.01	0.05
27	ВЪЗВРАЩАЕМОСТ НА СОБСТВЕНИЯ КАПИТАЛ (11/20)	-0.53	0.05	0.01	0.09
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА АКТИВИ И ЛИКВИДНОСТ					
28	ОБРАЩАЕМОСТ НА АКТИВИТЕ (1/16)	0.33	1.06	1.08	0.84
29	ОБРАЩАЕМОСТ НА ОБОРОТНИЯ КАПИТАЛ (1/21)	-3.47	17.78	19.27	27.54
30	ТЕКУЩА ЛИКВИДНОСТ (15/17)	0.52	1.28	1.33	1.16
31	БЪРЗА ЛИКВИДНОСТ ((15-14)/17)	0.30	0.81	0.68	0.77
32	АБСОЛЮТНА (НЕЗАБАВНА) ЛИКВИДНОСТ (13/17)	0.02	0.11	0.09	0.24
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА ЛИВЪРИДЖ					
33	КОЕФИЦИЕНТ ДЪЛГ / ОБЩО АКТИВИ (18/16)	0.66	0.27	0.42	0.38
34	КОЕФИЦИЕНТ ДЪЛГ / КАПИТАЛ (18/(18+20))	0.76	0.31	0.47	0.42
35	КОЕФИЦИЕНТ ДЪЛГ / СОБСТВЕН КАПИТАЛ (18/20)	3.11	0.46	0.89	0.74
36	КОЕФИЦИЕНТ ОБЩО АКТИВИ / СОБСТВЕН КАПИТАЛ (16/20)	4.72	1.69	2.09	1.92
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА ЕДНА АКЦИЯ					
37	КОЕФИЦИЕНТ НА ПРОДАЖБИ ЗА ЕДНА АКЦИЯ (1/22)	2.48	3.45	3.83	3.00
38	КОЕФИЦИЕНТ НА ПЕЧАЛБА ЗА ЕДНА АКЦИЯ (11/22)	-	0.10	0.02	0.16
39	КОЕФИЦИЕНТ НА БАЛАНСОВА СТОЙНОСТ ЗА ЕДНА АКЦИЯ (20/22)	1.61	1.92	1.69	1.85
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА ДИВИДЕНТ					
40	КОЕФИЦИЕНТ НА ИЗПЛАЩАНЕ НА ДИВИДЕНТ (12/11)	0	0	0	
41	КОЕФИЦИЕНТ НА ЗАДЪРЖАНЕ НА ПЕЧАЛБАТА	1	1	1	
42	ДИВИДЕНТ НА ЕДНА АКЦИЯ (12/22)	0	0	0	
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА РАЗВИТИЕ					
43	ТЕМП НА ПРИРАСТ НА ПРОДАЖБИТЕ	-0.37	2.90	0.27	
44	ТЕМП НА ПРИРАСТ НА БРУТНАТА ПЕЧАЛБА	-0.51	5.45	0.31	
45	ТЕМП НА ПРИРАСТ НА АКТИВИТЕ	1.09	0.20	0.25	
ПАЗАРНИ КОЕФИЦИЕНТИ					
46	КОЕФИЦИЕНТ ЦЕНА/ПРОДАЖБИ (X/37)	N/A	1.97	0.55	1.05
47	КОЕФИЦИЕНТ ЦЕНА/ПЕЧАЛБА (X/38)	N/A	69.74	109.94	19.57
48	КОЕФИЦИЕНТ ЦЕНА/СЧЕТОВОДНА СТОЙНОСТ (X/39)	N/A	3.54	1.25	1.69
X	ПАЗАРНА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ	N/A	6.80	2.12	3.13

ТАБЛИЦА 19: ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ ЗА "ДЕВИН" АД НА НЕКОНСОЛИДИРАНА БАЗА

ПОКАЗАТЕЛ		НЕКОНСОЛИДИРАНА ОСНОВА			
		2006	2007	2008	30.9.2009
ДАННИ ОТ ОТЧЕТА ЗА ДОХОДИТЕ					
1	ПРИХОДИ ОТ ПРОДАЖБИ	29 836	51 932	62 929	49 091
2	СЕБЕСТОЙНОСТ НА ПРОДАЖБИТЕ	21 522	33 804	40 100	29 655
3	БРУТНА ПЕЧАЛБА/ЗАГУБА	8 314	18 128	22 829	19 436
4	ДРУГИ ОПЕРАТИВНИ ПРИХОДИ	322	162	261	864
5	ДРУГИ ОПЕРАТИВНИ РАЗХОДИ	8 625	13 136	19 955	15 480
6	ПЕЧАЛБА/ЗАГУБА ОТ ОПЕРАТИВНАТА ДЕЙНОСТ	11	5 154	3 135	4 820
7	ФИНАНСОВИ ПРИХОДИ	5	75	11	982
8	ФИНАНСОВИ РАЗХОДИ	476	2 113	1 726	1 112
9	ПЕЧАЛБА/ЗАГУБА ПРЕДИ РАЗХОДИ ЗА ДАНЪЦИ	-460	3 116	1 420	4 690
10	РАЗХОДИ ЗА ДАНЪЦИ	0	0	0	0
11	НЕТНА ПЕЧАЛБА/ЗАГУБА	-460	3 116	1 420	4 690
12	ДИВИДЕНТ	0	0	0	0
ДАННИ ОТ СЧЕТОВОДНИЯ БАЛАНС					
13	ПАРИЧНИ СРЕДСТВА И ПАРИЧНИ ЕКВИВАЛЕНТИ	63	1 139	748	2 775
14	МАТЕРИАЛНИ ЗАПАСИ	1 618	4 818	6 332	3 081
15	КРАТКОТРАЙНИ АКТИВИ	5 440	14 299	13 982	13 599
16	ОБЩА СУМА НА АКТИВИТЕ	20 807	30 453	43 606	45 056
17	КРАТКОСРОЧНИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ	9 182	11 452	10 670	11 467
18	ДЪЛГ	27 799	13 645	26 707	24 251
19	ПАСИВИ (ПРИВЛЕЧЕНИ СРЕДСТВА)	34 180	21 215	32 948	29 708
20	СОБСТВЕН КАПИТАЛ	-13 373	9 238	10 658	15 348
21	ОБОРОТЕН КАПИТАЛ	-3 742	2 847	3 312	2 132
22	СРЕДНОПРЕТЕГЛЕН БРОЙ АКЦИИ (ХИЛ)	5 560	15 600	17 891	17 891
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА РЕНТАБИЛНОСТ					
23	НОРМА НА БРУТНАТА ПЕЧАЛБА (3/1)	0.28	0.35	0.36	0.40
24	НОРМА НА ПЕЧАЛБАТА ОТ ОПЕРАТИВНА ДЕЙНОСТ (6/1)	0.00	0.10	0.05	0.10
25	НОРМА НА НЕТНАТА ПЕЧАЛБА (11/1)	-0.02	0.06	0.02	0.10
26	ВЪЗВРАЩАЕМОСТ НА АКТИВИТЕ (11/16)	-0.02	0.10	0.03	0.10
27	ВЪЗВРАЩАЕМОСТ НА СОБСТВЕНИЯ КАПИТАЛ (11/20)	0.03	0.34	0.13	0.31
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА АКТИВИ И ЛИКВИДНОСТ					
28	ОБРАЩАЕМОСТ НА АКТИВИТЕ (1/16)	1.43	1.71	1.44	1.09
29	ОБРАЩАЕМОСТ НА ОБОРОТНИЯ КАПИТАЛ (1/21)	-7.97	18.24	19.00	23.03
30	ТЕКУЩА ЛИКВИДНОСТ (15/17)	0.59	1.25	1.31	1.19
31	БЪРЗА ЛИКВИДНОСТ ((15-14)/17)	0.42	0.83	0.72	0.92
32	АБСОЛЮТНА (НЕЗАБАВНА) ЛИКВИДНОСТ (13/17)	0.01	0.10	0.07	0.24
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА ЛИВЪРИДЖ					
33	КОЕФИЦИЕНТ ДЪЛГ / ОБЩО АКТИВИ (18/16)	1.34	0.45	0.61	0.54
34	КОЕФИЦИЕНТ ДЪЛГ / КАПИТАЛ (18/(18+20))	1.93	0.60	0.71	0.61
35	КОЕФИЦИЕНТ ДЪЛГ / СОБСТВЕН КАПИТАЛ (18/20)	-2.08	1.48	2.51	1.58
36	КОЕФИЦИЕНТ ОБЩО АКТИВИ / СОБСТВЕН КАПИТАЛ (16/20)	-1.56	3.30	4.09	2.94
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА ЕДНА АКЦИЯ					
37	КОЕФИЦИЕНТ НА ПРОДАЖБИ ЗА ЕДНА АКЦИЯ (1/22)	5.37	3.33	3.52	2.74
38	КОЕФИЦИЕНТ НА ПЕЧАЛБА ЗА ЕДНА АКЦИЯ (11/22)	-	0.20	0.08	0.26
39	КОЕФИЦИЕНТ НА БАЛАНСОВА СТОЙНОСТ ЗА ЕДНА АКЦИЯ (20/22)	-2.41	0.59	0.60	0.86
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА ДИВИДЕНТ					

40	КОЕФИЦИЕНТ НА ИЗПЛАЩАНЕ НА ДИВИДЕНТ (12/11)	0	0	0	-
41	КОЕФИЦИЕНТ НА ЗАДЪРЖАНЕ НА ПЕЧАЛБАТА	1	1	1	-
42	ДИВИДЕНТ НА ЕДНА АКЦИЯ (12/22)	0	0	0	-
КОЕФИЦИЕНТИ ЗА РАЗВИТИЕ					
43	ТЕМП НА ПРИРАСТ НА ПРОДАЖБИТЕ	0.42	0.74	0.21	-
44	ТЕМП НА ПРИРАСТ НА БРУТНАТА ПЕЧАЛБА	0.65	1.18	0.26	-
45	ТЕМП НА ПРИРАСТ НА АКТИВИТЕ	0.17	0.46	0.43	-
ПАЗАРНИ КОЕФИЦИЕНТИ					
46	КОЕФИЦИЕНТ ЦЕНА/ПРОДАЖБИ (X/37)	N/A	2.04	0.60	1.14
47	КОЕФИЦИЕНТ ЦЕНА/ПЕЧАЛБА (X/38)	N/A	34.04	26.71	11.95
48	КОЕФИЦИЕНТ ЦЕНА/СЧЕТОВОДНА СТОЙНОСТ (X/39)	N/A	11.48	3.56	3.65
X	ПАЗАРНА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ	N/A	6.80	2.12	3.13

6. ОБЕЗЩЕТЕНИЕ ЗА ПРАВАТА НА АКЦИОНЕРИТЕ, КОИТО МОГАТ ДА БЪДАТ ОГРАНИЧЕНИ СЪГЛАСНО ЧЛ. 151А, АЛ. 4 ЗППЦК, ВКЛЮЧИТЕЛНО РЕДА И НАЧИНА ЗА ИЗПЛАЩАНЕТО МУ И МЕТОДИТЕ ЗА НЕГОВОТО ОПРЕДЕЛЯНЕ

Съгласно Устава и публичния статут на Дружеството, не съществуват ограничения върху свободното прехвърляне на акции на „Девин“ АД и/или върху упражняването на правото на глас по тях, съответно не са и не могат да бъдат налице разпоредбите на чл.151а от ЗППЦК, и не се дължи обезщетение от страна на търговия Предложител по посочения законов текст.

7. СРОК ЗА ПРИЕМАНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Срокът за приемане на Търговото предложение е 28 (двадесет и осем) дни, считано от деня, следващ датата на публикацията на Търговото предложение в два централни ежедневника. Предложителят може да удължи срока за приемане на търговото предложение в рамките на максимално допустимия срок от 70 дни, като в този случай регистрира промените в Комисията за финансов надзор и ги представя на управителния орган на Дружеството – обект на търговото предложение, на представителите на служителите на Предложителя или на самите служители, когато няма такива представители, както и на регулирания пазар, на който са приети за търговия акциите Дружеството. Промените се публикуват незабавно в първоначално избраните два централни ежедневника за публикуване на търговото предложение.

В случаите на публикувано конкурентно търгово предложение по реда и условията на Раздел III от Наредба №13/22.12.2003г. за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции, срокът по настоящото Търгово предложение се счита за удължен до изтичане на срока за приемане на конкурентното търгово предложение, съгласно чл. 21, ал. 2 от Наредба №13.

Последващо удължаване на срока за приемане на настоящото Търгово предложение в рамките на максимално допустимия срок от 70 дни, удължава срока за приемане на всички търгови предложения, в случаите, когато срокът за приемането им изтича преди последващо удължения срок, независимо от разпоредбата на чл. 150, ал.11 от ЗППЦК

8. УСЛОВИЯ НА ФИНАНСИРАНЕ НА ПРИДОБИВАНЕТО НА АКЦИИТЕ, ВКЛЮЧИТЕЛНО ДАЛИ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯТ ЩЕ ПОЛЗВА СОБСТВЕНИ ИЛИ ЗАЕМНИ СРЕДСТВА

Търговият Предложител „Адвент Уотър“ (Люксембург) С.А.р.л. ще финансира придобиването на обикновените акции, изцяло със собствени средства. Наличието на необходимия ресурс се удостоверява от Предложителя с представено от банка ING Luxembourg извлечение от разплащателна сметка към 21.12.2009 г., приложена към настоящото търгово предложение.

9. НАМЕРЕНИЯ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ЗА БЪДЕЩАТА ДЕЙНОСТ НА ДРУЖЕСТВОТО И НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ - ЮРИДИЧЕСКО ЛИЦЕ, ДОКОЛКОТО Е ЗАСЕГНАТ ОТ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ, ВКЛЮЧИТЕЛНО:

9.1. ЗА ПРЕОБРАЗУВАНЕ ИЛИ ПРЕКРАТЯВАНЕ НА ДРУЖЕСТВАТА:

Търговият Предложител не възнамерява да извършва преобразуване или прекратяване на „Девин“ АД и/или на „Адвент Уотър“ (Люксембург) С.А. р.л.

9.2. ЗА ПРОМЕНИ В РАЗМЕРА НА КАПИТАЛА НА ДРУЖЕСТВАТА В СРОК ДО ЕДНА ГОДИНА ОТ СКЛЮЧВАНЕТО НА СДЕЛКАТА

Търговият Предложител не възнамерява да извършва промени в капитала на „Девин“ АД и/или „Адвент Уотърс“ (Люксембург) С.А.р.л. в срок от една година от сключването на сделката. Отчитайки несигурната бизнес среда при прогнозирането на финансовите резултати в рамките на следващата една година, търговият Предложител ще прецени дали да предприеме стъпки към увеличение на капитала на Дружеството. Крайното решение ще зависи от преобладаващите пазарни условия и перспективите за развитие на „Девин“ АД.

9.3. ЗА ОСНОВНАТА ДЕЙНОСТ И ФИНАНСОВАТА СТРАТЕГИЯ НА ДРУЖЕСТВАТА ЗА ТЕКУЩАТА И СЛЕДВАЩАТА ФИНАНСОВА ГОДИНА

През текущата и следващата финансови години Предложителят „Адвент Уотърс“ (Люксембург) С.А.р.л. като основен акционер на „Девин“ АД поставя като основни приоритети пред дружествата от групата запазване на постигнатия пазарен дял на пазара на безалкохолни напитки, да поддържа и утвърждава на пазара наличния продуктов портфейл. В условията на световна финансова криза Дружеството предвижда да концентрира своите усилия към по-ефективно използване на наличните активи, стриктно управление на паричния поток от оперативна дейност, създаване на основа за бъдещо умерено разрастване в Южна Румъния, в зависимост от развитието на местния пазар и възможностите на Дружеството

През текущата и следващата финансови години основната дейност на

Предложителя ще се запази непроменена, а финансовата стратегия ще бъде свързана с управлението на „Девин“ АД с цел запазване и подобряване на резултатите от дейността на Дружеството.

9.4. ЗА ПРОМЕНИ В СЪСТАВА НА УПРАВИТЕЛНИТЕ ОРГАНИ, ПЕРСОНАЛА И УСЛОВИЯТА ПО ТРУДОВИТЕ ДОГОВОРИ

На проведено извънредно Общо събрание на акционерите на „Девин“ АД на 16 Ноември 2009г., са приети следните промени в състава на Съвета на директорите на „Девин“ АД, предложени от:

- Увеличаване състава на Съвета на директорите от 6 на 8 души;
- Освобождаване на Йоханес Аметшрайтер като член на Съвета на директорите;
- Избор на нови членове на Съвета на директорите – Матю Литобарски, Кристиан Мрук и Албена Василева;
- За независими членове на Съвета на директорите са избрани Матю Литобарски и Мартин Онеберг.

Гласуваните на 16 Ноември 2009г. промени в състава на Съвета на директорите са приети под условие, че „Адвент Уотър (Люксембург) С.А.р.л. придобие 13 475 000 акции от капитала на „Девин“ АД. Към датата на регистриране на настоящото Търгово предложение, условието е изпълнено и промените подлежат на вписване в търговския регистър при Агенцията по вписванията.

Не се предвиждат промени в състава на управителния орган на „Адвент Уотър (Люксембург)“ С.А.р.л.

Търговият Предложител не предвижда промени в условията по трудовите договори и числеността на персонала на „Девин“ АД и „Адвент Уотър (Люксембург)“ С.А.р.л. В този смисъл не се очаква Търговото предложение да окаже въздействие върху служителите на „Девин“ АД и „Адвент Уотър (Люксембург)“ С.А.р.л.

9.5. ЗА ПОЛИТИКАТА ПРИ РАЗПРЕДЕЛЯНЕ НА ДИВИДЕНТИ

„Адвент Уотър (Люксембург)“ С.А.р.л. не предвижда бъдещо разпределение на дивиденди. Предвижда се бъдещият положителен финансов резултат на „Девин“ АД да бъде използван за погасяване задълженията на Дружеството и за реинвестиции в основната му дейност. Също така са налични и ограничения за разпределянето на дивиденди от страна на „Девин“ АД, според условията на получените от Дружеството кредити.

9.6. ВЪЗДЕЙСТВИЕ, КОЕТО НАСТОЯЩОТО ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ МОЖЕ ДА ОКАЖЕ ВЪРХУ СЛУЖИТЕЛИТЕ И МЯСТОТО НА ДЕЙНОСТ НА ДРУЖЕСТВАТА

Не се очаква настоящото Търгово предложение да окаже въздействие върху служителите на „Девин“ АД и „Адвент Уотър (Люксембург)“ С.А.р.л. Не се предвижда смяна на мястото на дейност на „Девин“ АД и „Адвент Уотър (Люксембург)“ С.А.р.л..

9.7. СТРАТЕГИЧЕСКИ ПЛАНОВЕ НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ЗА „ДЕВИН“ АД

РЕЗЮМЕ

„Девин“ АД е най-голямата компания за бутилиране на натурална вода и водещата марка за бутилирана вода на българския пазар с пазарен дял от 31%. Основната дейност на Дружеството е бутилиране и дистрибуция на минерална вода, изворна вода, газирани и негазирани безалкохолни напитки, енергийни напитки и студен чай. Неговото стратегическо пазарно позициониране, ефективното развитие на мрежата за дистрибуция и непрестанната модернизация на производствените мощности са само част от ключовите характеристики, които са превърнали този бизнес в успешен.

Основният продукт все още е минералната вода в двете разновидности – в заведенията (0.33, 0.5 и 1.5 литра) и в разфасовки за домашно използване (вариращи между 1.5 литрови и 19-литрови бутилки). Изворната вода бе представена през месец април 2005г. и в рамките на два месеца спечели приблизително 15 процентен дял от общите продажби на „Девин“ АД. Още повече, тя успя да увеличи пазарния дял на Дружеството със 7%. В самия край на 2005г. „Девин“ АД стартира производството на нови формати стъклени бутилки от 0.25 и 1 литър съответно. Вторият продукт е специално насочен към луксозния сегмент на пазара, където местата за пласмент са ресторанти и хотели.

„Девин“ АД продава също и газирани минерална вода в най-продаваните разфасовки от 0.5 и 2 литра. За да предотврати канибализацията на минералната вода марка „Девин“, газираните неалкохолни напитки са дистрибутирани под марката „Евърдринк“ и тяхното производство е възложено на външна компания. Продуктовата гама включва най-предпочитаните вкусове: любимата лимонада, портокал, горски плодове и ябълка.

От началото на 2007г. „Девин“ АД допълнително увеличи продуктовото си портфолио като се превърна в официалния вносител и разпространител на световно известната марка енергийни напитки „Ред Бул“. По този начин Дружеството разшири своята дейност навлизайки в нова пазарна ниша, като през това време използва собствената си дистрибуторска мрежа без да бъде заставена да направи нови значителни инвестиции. През 2009г. още един продукт бе добавен към продуктовото портфолио чрез започналата през същата година дистрибуция на още една добре позната марка – натуралните сокове „Гранини“. В допълнение, следва да бъде отбелязано, че и двата договора със собствениците на марките „Гранини“ и „Ред Бул“ имат клаузи за прекратяване от страна на собствениците на марките със сравнително кратки срокове за изпълнение и следователно приходите от техните дистрибуции не представляват гарантирани бъдещи потоци.

„Девин“ АД е концесионер на извори, локализирани в Родопите. Минералната вода извира от дълбочина 700 м. и има слаба концентрация на минерали (255 мг./л. обща минерализация) и добър химичен състав. Тя е подходяща за ежедневна консумация както от здрави хора, така и от хора, страдащи от различни заболявания. Изворната вода пристига от извор разположен на 14 км. разстояние от бутилиращата фабрика и е свързан към нея с тръбопровод. И двете води са регулярно изследвани на местно и международно ниво и тяхното качество и химичен състав са потвърдени от престижния институт Fresenius в Германия.

„Девин“ АД ще продължи да произвежда качествени продукти за всички възрасти, докато се опитва да покрие цялостния спектър от безалкохолни напитки, с изключение на газираните напитки, които не представляват приоритет за

Дружеството.

ОПИСАНИЕ НА КЛЮЧОВИТЕ МОМЕНТИ НА СТРАТЕГИЧЕСКИЯ ПЛАН

„Адвент Уотър (Люксембург)“ С.А.р.л. е проектна компания, която е създадена с целта да придобие акциите на „Девин“ АД.

Стратегията на „Адвент Уотър (Люксембург)“ С.А.р.л. за „Девин“ АД ще бъде изпълнявана от мениджмънта на „Девин“ АД, е поддържане на съществуващия пазарен дял и растежа на Дружеството в съответствие с умерено растящия пазар. Очаква се, че ръстът на пазара ще бъде значително под историческите нива от последните години тъй като консумацията на бутилирана вода на човек в България е достигнала средната консумация в Европейския съюз от 106 литра (Източник: Маркетингова Корпорация на напитките, 2009). Поради тази причина може да се допусне, че пазарът ще стане по-конкурентен тъй като по-ниските нива на растеж ще накарат компаниите да се стремят към растеж чрез увеличаване на пазарния дял. Поради тази причина, запазването на текущия водещ пазарен дял от приблизително 31% (Източник: Canadean, 2008) в умерено растящ пазар може да бъде смятано за амбициозна задача. Дружеството ще запази съществуващото продуктово портфолио, включващо минерална и изворна вода, овкусена вода и външни марки на трети страни, като „Гранини“ и „Ред Бул“. „Адвент Уотър (Люксембург)“ С.А.р.л. също така очаква умерен растеж в Румъния на продуктите на „Девин“ АД.

Предложителят е свързан с Адвент Интернешънъл Корпорейшън, международен фонд за дялово инвестиране. В съответствие с основната си дейност, Адвент Интернешънъл Корпорейшън е разглеждал в миналото и ще продължи да разглежда и в бъдеще различни инвестиционни възможности в Централна и Източна Европа, включително в България. Тези инвестиционни възможности могат да бъдат в различни сектори от икономиката, включително в сектора бързооборотни потребителски стоки. Евантуални инвестиции могат да бъдат осъществявани от съществуващи или новоучредени проектни компании, свързани с Адвент Интернешънъл Корпорейшън. В зависимост от редица фактори, включително дейността и географската позиция на компаниите в които фондът може потенциално да инвестира и в съответствие с приложимите регулаторни одобрения, възможността за бъдещо сътрудничество между дружества, в които фондът би могъл потенциално да инвестира, Предложителя или „Девин“ АД не може да бъде изключена.

НЕОБХОДИМИ РЕСУРСИ ЗА РЕАЛИЗАЦИЯ (ПЕРСОНАЛ, ТЕХНОЛОГИЯ, ФИНАНСИ И ТЯХНОТО ОСИГУРЯВАНЕ)

Предложителят има намерение да подсили управителното тяло на „Девин“ АД като представи нови членове на Съвета на директорите, както е посочено в „9.4. За промени в състава на управителните органи, персонала и условията по трудовите договори“ по-горе. В общия случай, настоящата структура на „Девин“ АД е достатъчна за изпълнение на предвидения стратегически план. Съществуващата технология е също така достатъчна и Предложителят предвижда да инвестира само в поддържането на текущата производствена линия и в хладилни витрини и чадъри, които са част от маркетинговата стратегия на „Девин“ АД за продажба в сегмента HoReCa (хотели, ресторанти и кафенета). В случай на необходимост от финансов ресурс, Предложителят, бидейки свързан с Международната Корпорация Адвент, има достъп до значителни средства, които вече са набрани във фондовете АСЕЕ4.

ОПИСАНИЕ НА ДЕЙНОСТТА НА ДРУЖЕСТВОТО ЗА ПЕРИОД 5 - 8 Г.:

Плановите на мениджмънта на „Адвент Уотър (Люксембург)“ С.А.р.л. и на „Девин“ АД включват поддържането на развитието на Дружеството в главната посока на неговата дейност към днешна дата – производство, дистрибуция и продажба на минерална, изворна и овкусена вода, както и на марки на трети лица.

АНАЛИЗ НА СРЕДАТА - КОНКУРЕНТНИ ПРЕДИМСТВА, КОНТРАГЕНТИ (КЛИЕНТИ, ДОСТАВЧИЦИ), КОНКУРЕНТИ И КОНКУРЕНТНИ ЦЕНИ, ПАЗАРЕН ПОТЕНЦИАЛ И ОБЕМ, РАСТЕЖ НА ПАЗАРА

Комисията за защита на конкуренцията вече откри в практиката си, че самото търсене и предлагане на бутилирана вода могат да бъдат дефинирани като отличителен продуктов пазар, самостоятелен и различен от цялостния пазар на безалкохолни напитки.

Пазарът може да се характеризира като силно конкурентен и динамичен (през 2008г. поне 43 марки от бутилирана вода в огромно разнообразие от разфасовки са били маркетирани на българския пазар¹). Още повече, съществува продължителен и стабилен тренд на растеж в консумацията на бутилирана вода, което е видно от пазарната информация по публикация на Асоциацията на производителите на безалкохолни напитки (АПБН) в България. Според АПБН консумацията на бутилирана вода през 2008г. се е увеличила с 11.6% в сравнение с предходната 2007г., достигайки до средна консумация от 106 л. на човек. (За сравнение годишния ръст през 2007г. е бил 15.7%, което означава 95 л. на човек). Общата консумация е 13 пъти по-голяма понастоящем от нивата, регистрирани през 1990г.² Настоящата консумация на бутилирана вода на човек в България достигна средната консумация в ЕС за 2008г. от 106.4 л. (Beverage Marketing Corporation, 2009г.).

„Девин“ АД произвежда бутилирана минерална и изворна вода, не-овкусена и не-ароматизирана. Дружеството бутилира минерална и изворна вода понастоящем от три източника: два източника за минерална вода и един за изворна. Както минералната така и изворната вода се анализират регулярно на местно и международно ниво по отношение на тяхното качество и химичен състав.

Според Canadean, пазарният дял на „Девин“ АД на пазара на бутилирана вода през 2008г. е 31%, измерен съгласно пласирания обем.

КОМПАНИЯ	ПАЗАРЕН ДЯЛ
ДЕВИН	31%
ГОРНА БАНЯ	26%
КОКА-КОЛА	14%
ХИСАР	5%
БУЛМИНВЕКС	5%
ДРУГИ	18%
ДИСТРИБУТОРИ НА СОБСТВЕНИ МАРКИ	1%

¹ Публикация на АПБН в България от дата 24 Февруари 2009г.

² Публикация на АПБН в България от дата 24 Февруари 2009г.

Източник: *Canadean, 2008*

В допълнение, всички големи производители на бутилирани води оперират и в бизнеса с доставка на обемни бутилки за домове/офиси.

Пазарът на енергийни напитки притежава различни характеристики в сравнение с този за бутилирана вода. Там съществува ясно изразен пазарен лидер, притежаващ повече от половината от общите продажби в този пазар. Както е видно от данните по-долу, пазарният дял на Дружеството на сегмента на енергийните напитки през 2008г. е бил над два пъти по-малък от пазарния дял, регистриран от пазарния лидер. Отчитайки позиционирането в по-люксовия сегмент и характера на продукта, базиран на личен избор, растеж за „Ред Бул“ може да се очаква едва към края на 5 годишния план. Трябва също да се отбележи, че договорът за дистрибуция на „Ред Бул“ е предмет на бързо прекратяване по усмотрение на притежателя на марката и поради тази причина не представлява гарантиран поток от приходи.

КОМПАНИЯ	ПАЗАРЕН ДЯЛ
НОВА ТРЕЙД	56%
RED BULL (ДИСТРИБУТИРАН ОТ ДРУЖЕСТВОТО)	25%
ОСОТСПА	9%
ТОП ПРОДУКТС	3%
ЕВРОСТОК	1%
ДРУГИ	6%

Източник: *Canadean, 2008*

„Девин“ АД не присъстваше на пазара на натуралните сокове през 2008г. През 2009г. Дружеството представи на българския пазар търговската марка „Гранини“ и възнамерява да изгради бавно съответен пазарен дял. През 2008г. главните играчи на този пазар бяха Хонеос (Флорина), Кока-Кола (Капи), Нова Трейд (Дерби), Маспекс (Куин'с), Линк (ВВВ) и други. „Девин“ АД оценява пазарния дял на Гранини под 1%. Въпреки че Дружеството цели умерен ръст на пазарния дял в дългосрочен план, самият дял се очаква да остане стабилен в средносрочен план отчитайки позиционирането на марката в по-люксовия сегмент и краткосрочната икономическа ситуация. Подобно на договора с „Ред Бул“, договорът за дистрибуция с „Гранини“ е предмет на бързо прекратяване по усмотрение на притежателя на марката и поради тази причина не представлява гарантиран поток от приходи.

Като цяло, конкурентните предимства на „Девин“ Ад са както следва:

- Изключително широка национална дистрибуторска мрежа и професионален екип;
- Екологично чист регион, от където се добиват минералната и изворната вода. В допълнение, в радиус от 50 км. няма индустриално производство, което осигурява високото качество на водата като 100% натурален продукт.
- Конкурентно ценообразуване и разпознаваема пазарна марка;
- Новаторски и инициативен мениджмънт – като някои от иновациите досега са: водна помпа, целяща улесняването на клиента, както и големите семейни бутилки от 5 л. и 10 л., 5 л. бутилка с дизайн за съхранение в хладилник, и

др.

Финансовата криза през 2008г.-2009г. ще продължи до оказва влияние върху всички полета на бизнеса. Въпреки това, консумацията на бутилирана минерална вода е повлияна в по-малка степен в сравнение с тази на натурални сокове и енергийни напитки.

МАРКЕТИНГОВ ПЛАН - ЦЕЛЕВИ СЕГМЕНТИ, СТРАТЕГИЯ ЗА ОБХВАЩАНЕ НА ПАЗАРА, ПЛАН НА ПРОДАЖБИТЕ, ДИСТРИБУЦИЯ И РЕКЛАМА

Дружеството вече покрива всички пазарни сегменти, които то желае да развива – минерална, изворна и овкусена вода, енергийни напитки и натурални сокове. Дружеството ще се фокусира към запазване на големия си пазарен дял в сегмента HoReCa и към постигането на по-голям дял в международната верига за продажби на дребно. Въпреки че икономическата ситуация оказва различно влияние върху продажбите в HoReCa сегмента като потребителите насочват покупките си към по-ниския от ценова гледна точка сегмент за продажби на дребно, мениджмънта на Дружество цели запазването на своя пазарен дял поради дългосрочния потенциал за печалба в този сегмент. В допълнение, Дружеството ще се фокусира към увеличението на своя дял при международните продавачи на дребно поради очакванията за растеж при тях, който ще бъде по-голям от растежа на целия пазар. Ключов критерий в международния сегмент за продажби на дребно ще бъде печалбата от тези контрагенти, което може да резултира в преразглеждане на скоростта на изпълнение на стратегическия план, докато Дружеството има възможност за съобразяване на цената.

Дружеството ще дистрибутира продуктите си чрез настоящата мрежа от дистрибутори, включително неговото дъщерно дружество „Девин Роял“ ЕАД. По-активно развитие се очаква при навлизане в румънския пазар. Съществуващата организация в продажбите се счита за достатъчна за постигане на очаквания ръст. Рекламният бюджет ще включва телевизионна реклама и подкрепа на търговския маркетинг. Той ще бъде контролиран и приспособяван за да постигне желаните резултати.

ОРГАНИЗАЦИЯ И УПРАВЛЕНИЕ

В съответствие с действащия устав на „Девин“ АД, дейността на Дружеството се менажира от неговия съвет на директорите, който има следните права:

- определя стратегията и бъдещата дейност на „Девин“ АД, приема и изменя бизнес плана на „Девин“ АД;
- взема решения за придобиване, закриване или прехвърляне на предприятия и части от тях;
- взема решения за съществени промени в дейността на „Девин“ АД;
- взема решение за създаване и закриване на клонове;
- взема решения „Девин“ АД да взема или да дава парични заеми, с изключение на нормални отсрочени плащания в хода на дейността, да поема менителнични задължения, да отчуждава или обременява с тежести недвижими имоти и вещни права, да гарантира задължения на трети лица;
- взема решения за придобиване и прекратяване на дялови или акционерни участия в юридически лица;
- взема решения за определяне и реализиране на политиката на „Девин“ АД по

отношение на дъщерните дружества и решава всички въпроси, които са от компетентността на „Девин“ АД в качеството му на акционер/съдружник или едноличен собственик в тези дружества;

- взема решения за определяне и реализиране на политиката на „Девин“ АД по отношение на свързаните лица, както и по отношение на лицата, свързани с акционер, притежаващ повече от 10 % от акциите на „Девин“ АД;
- одобрява бюджета на „Девин“ АД;
- взема решения за извършване от „Девин“ АД на единичен или поредица от разходи, които надхвърлят 30 000 /тридесет хиляди/ евро или левовата им равностойност;
- взема решения за извършване от „Девин“ АД на единична или поредица от свързани сделки – прехвърляне, продажба или разпореждане от друг вид, на активи на „Девин“ АД, стоки, права, вземания или друго имущество, които надхвърлят 30 000 /тридесет хиляди/ евро или левовата им равностойност за всеки дванадесет месечен период, с изключение на продажба на материални запаси в хода на обичайната дейност;
- взема решения за предоставяне на права за ползване на интелектуална собственост на „Девин“ АД;
- взема решения за предоставяне на права за ползване, в съответствие с приложимия закон, на разрешения, концесионни договори, лицензи и други разрешителни, издадени в полза на „Девин“ АД и/или неговите дъщерни дружества във връзка с дейността им;

Съветът на директорите отговаря за дейността си пред общото събрание на акционерите на Дружеството.

ИНВЕСТИЦИИ

Както бе посочено по-горе, Предложителят и Дружеството понастоящем не очакват извършването на големи инвестиции и по-вероятно ще запазят конкретно ниво на годишни капиталови разходи с оглед поддържането на съществуващите активи и присъствието на „Девин“ АД по супермаркети, както и чрез брандирани чадъри и хладилни витрини в HoReCa сегмента. Конкретната икономическа ситуация през следващите години ще дефинира нуждата от допълнителни инвестиции.

ОЧАКВАНИ РЕЗУЛТАТИ

Дружеството ще следва стратегия за запазване на съществуващия пазарен дял на местния пазар за минерална, изворна и овкусена вода. Отчитайки, че пазарна позиция на Дружеството при продажбата на енергийни напитки и особено в натуралните сокове се различават значително от позицията му при пазара на вода, двете управителни тела ще концентрират своите усилия в посока увеличение на техните продажби и по този начин към по-голям пазарен дял в тези две категории на безалкохолните напитки в условията на следкризисна икономика в дългосрочен план. Фокусът в краткосрочен план ще бъде насочен към запазване на пазарния дял в горепосочените сегменти поради очаквания натиск към обем и цена. Предложителят цели да запази стабилното и успешно развитие на Дружеството и да постигне цялостно умерено подобрене в рамките на следващите 5 години.

ВРЕМЕНИ ГРАФИК - ФАЗИ НА ОСЪЩЕСТВЯВАНЕ НА СТРАТЕГИЯТА.

Дружеството изработва 5 годишен бизнесплан, като по този начин следва общата си стратегия за бизнес развитие. Този бизнесплан се разглежда отново всяка година и се променя в съответствие със съществуващите пазарни условия, които се наблюдават от съвета на директорите на Дружеството и на Предложителя.

10. РЕД ЗА ПРИЕМАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО И НАЧИНА ЗА ПЛАЩАНЕ НА ЦЕНАТА, ВКЛЮЧИТЕЛНО ДАННИ ЗА МЯСТОТО, КЪДЕТО АКЦИОНЕРИТЕ ПОДАВАТ ПИСМЕНО ЗАЯВЛЕНИЕ ЗА ПРИЕМАНЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО И ДЕПОЗИРАТ УДОСТОВЕРИТЕЛНИТЕ ДОКУМЕНТИ ЗА ПРИТЕЖАВАНИТЕ АКЦИИ; СРОКА И НАЧИНА НА ЗАПЛАЩАНЕ НА ЦЕНАТА ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ

10.1. РЕД ЗА ПРИЕМАНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Търговото предложение се приема с изрично писмено волеизявление (по образец) до упълномощения инвестиционен посредник ИП „ЕЛАНА Трейдинг“ АД или друг лицензиран инвестиционен посредник. При подаване на волеизявлението за приемане на Търговото предложение, акционерите депозират при избрания инвестиционен посредник удостоверителните документи за притежаваните акции. За удостоверителни документи ще бъдат приемани депозитарни разписки и всички други законово признати удостоверителни документи. Волеизявлението се подава:

А. Лично от акционерите – **физически лица**; Физическите лица се легитимират пред инвестиционния посредник, включително пред ИП „ЕЛАНА Трейдинг“ АД с документ за самоличност; чуждите граждани с оригиналния си чуждестранен паспорт за влизане в страната;

Б. От законните представители на акционерите – **юридически лица**, чрез изрично упълномощено лице с нотариално заверено пълномощно или чрез инвестиционен посредник, с който акционерът има сключен писмен договор за предоставяне на инвестиционни услуги, отговарящ на изискванията на чл.24, ал.1 от Наредба №38 на КФН за изискванията към дейността на инвестиционните посредници (НИДИП) и при който акционерите са подали писменото волеизявление за приемане на Търговото предложение и удостоверителните документи за притежаваните акции, както и чрез инвестиционен посредник, с който акционерът има сключен договор за управление на индивидуален портфейл. Законните представители на юридическите лица – с удостоверение за актуално правно състояние и документ за самоличност; пълномощниците – с нотариално заверено изрично пълномощно и документ за самоличност. Към волеизявлението се прилагат:

- за акционерите – български юридически лица: оригинал или нотариално заверено копие на актуално удостоверение за вписване в търговския регистър при Агенцията по вписванията или от съответния друг приложим регистър, издадено не по-рано от 3 месеца преди датата на подаване на волеизявлението (за дружествата, които не са пререгистрирани в търговския регистър при Агенцията по вписванията – оригинал или нотариално заверено копие на Удостоверение за актуална съдебна регистрация, издадено не по-рано от 3 месеца преди датата на подаване на волеизявлението), както и заверени от законния представител копия от регистрацията по БУЛСТАТ и данъчната регистрация (ако има такава);
- за акционерите – чуждестранни юридически лица: копие от регистрационния акт на съответния чужд език, легализиран превод на текста на

регистрационния акт, съдържащ пълното наименование на юридическото лице; дата на издаване и държава на регистрацията; адрес на юридическото лице; имената на лицата, овластени да го представляват. При подаване на изявлението чрез пълномощник, се прилагат оригинал на нотариално завереното изрично пълномощно, копие от документа за самоличност на пълномощника и документите, изброени по-горе в съответствие с упълномощителя (местно или чуждестранно юридическо лице).

При подаване на волеизявлението за приемане до ИП „ЕЛАНА Трейдинг“ АД чрез инвестиционен посредник се изисква декларация от инвестиционния посредник, че е снета самоличността на акционера и неговия пълномощник (в случай на подаване на волеизявлението чрез пълномощник) съгласно правилата, споменати по-горе. Към изявлението на търговото предложение се прилагат и удостоверителните документи за притежаваните безналични акции от капитала на „Девин“ АД – депозитарна разписка или друг документ, удостоверяващ наличието и собствеността върху акциите. В случаите, в които акционер подава заявление за приемане директно до ИП „ЕЛАНА Трейдинг“ АД, и когато правилника на „Централен депозитар“ АД го изисква, ще се изисква и попълване на нареждане за прехвърляне на ценните книжа на приемащия акционер по негова подсметка при ИП „ЕЛАНА Трейдинг“ АД.

ДО ПУБЛИКУВАНЕТО НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ, КАКТО И 14 ДНИ СЛЕД КРАЙНИЯ МУ СРОК, ТЪРГОВИЯТ ПРЕДЛОЖИТЕЛ ЩЕ ЗАКУПИ ПРИ ПОИСКВАНЕ АКЦИИТЕ НА ВСЕКИ АКЦИОНЕР В СЪОТВЕТСТВИЕ С ЧЛ. 149А, АЛ. 5 ОТ ЗППЦК. В ТОЗИ СЛУЧАЙ, СЕ ПРИЛАГАТ РАЗПОРЕДБИТЕ НА ЧЛ. 150, АЛ.6 ОТ ЗППЦК.

10.2. Място, където приелите предложението акционери подават писмено заявление за неговото приемане и депозират удостоверителните документи за притежаваните акции:

Писмените заявления и документите се приемат в офисите на всички инвестиционни посредници (които на свой ред предават обобщена информация към ИП „ЕЛАНА Трейдинг“ чрез форма-образец), или директно на адресите на Центровете за обслужване на клиенти на ИП „ЕЛАНА Трейдинг“ АД:

Инвестиционен център ЕЛАНА - "Раковски" – София

София 1000, ул. "Г.С. Раковски " № 96 - до Театър Българска армия и близо до ъгъла на ул.Г.С.Раковски"с бул."Цар Освободител".

Директор - Светла Стефанова

Телефони: (02) 810 00 60, 810 00 61, 810 00 62, 810 00 67

Телефон на клиента: 0800 14 400

E-mail: info@elana.net

Инвестиционен център ЕЛАНА - Пловдив

Пловдив 4000, ул. "Хан Кубрат" 1, Делови Център Пловдив (партер)

Директор - Ивайло Андонов

Телефони: (032) 626 428, (032) 275 657

E-mail: plovdiv@elana.net .

Инвестиционен център ЕЛАНА - Варна

Варна 9000, бул. "Сливница" 8

Директор - Мартин Тончев

Телефони: (052) 608 241, (052) 608 243, (052) 608 242

Факс: (052) 608 242

E-mail: varna@elana.net

Работно време за обслужване на клиенти: Понеделник - петък 8.45-17.00 ч.

Инвестиционен център ЕЛАНА - Плевен

Плевен 5800, Бизнес център "Престиж", ул. "Св. св. Кирил и Методий" №18, партер

Директор - Светла Попова

Телефони: (064) 840 114, (0887) 284 847

E-mail: pleven@elana.net

Инвестиционен център ЕЛАНА - Шумен

Шумен 9700, ул. "Рафаил Попов" 2

Директор - Сузана Недева

Телефони: (054) 800536; 800535; 862260

Факс: (054) 800 536

E-mail: shumen@elana.net

Инвестиционен център ЕЛАНА - Русе

Русе 7000, бул. "Славянски" 14

Директор - Наталия Гончарова

Телефон: (082) 877 255

Факс: (082) 877 255

E-mail: ruse@elana.net

Инвестиционен център ЕЛАНА - Благоевград

Благоевград 2700, пл. "Македония" №2, ет.2

Директор - Кирил Пендев

Телефони: (073) 887 992

Факс: (073) 887 992

E-mail: blagoevgrad@elana.net

Инвестиционен център ЕЛАНА-Бургас

Бургас 8000, ул. "Цар Симеон" 106

Директор - Снежан Петров

Телефони: (056) 81 07 84, 81 07 53

E-mail: burgas@elana.net

Представителен офис на Инвестиционен център ЕЛАНА - Бургас в Ямбол

Ямбол, ул. "Александър Стамболийски" 6

Тел. (046) 950003

E-mail: burgas@elana.net

10.3. ВРЕМЕ НА ПРИЕМАНЕ НА ЗАЯВЛЕНИЯТА В РАМКИТЕ НА СРОКА НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Време на приемане на заявления в рамките на търговото предложение от упълномощения инвестиционен посредник ИП „ЕЛАНА Трейдинг“ АД - всеки работен ден от 9.00-16.00 часа. При приемане на търговото предложение чрез друг инвестиционен посредник – според работното време с клиенти на избрания посредник – според работното време с клиенти на избрания посредник.

10.4. СРОК ЗА ЗАПЛАЩАНЕ НА ЦЕНАТА ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ

Търговият Предложител заплаща цената на акциите на приелите предложението акционери, съответно извършва необходимите действия за прехвърляне на издадените от него акции в случаите на замяна в срок до 7 (седем) работни дни след изтичане на срока за приемане на предложението.

Сделката за придобиване на акции на „Девин“ АД в резултат на приемане на търговото предложение се счита за сключена към момента на изтичането на срока за приемане на предложението - съответно на удължения срок по чл.155, ал.4 от ЗППЦК (ако има такъв) или на удължения срок по чл.21, ал.2 и 3 от Наредба №13 (в случай на конкурентно търгово предложение). Лице, приело търговото предложение има право да оттегли приемането си във всеки момент до изтичането на срока за приемане на предложението.

10.5. НАЧИН НА ЗАПЛАЩАНЕ НА ЦЕНАТА ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ

Придобитите в резултат на Търговото предложение акции се заплащат от ИП „ЕЛАНА Трейдинг“ АД за сметка на Предложителя в срок до 7 работни дни след сключване на сделката съгласно т.10.4. Цената на придобитите акции ще се изплаща при спазване разпоредбите на нормативните актове за плащанията по следните три начина:

- По обща банкова сметка за съхранение на клиентски парични средства на инвестиционния посредник, приел от акционера изявлението за приемане на търговото предложение и удостоверителните документи за притежаване на акциите.
- По банкова сметка, посочена от акционера, приел Търговото предложение
- По обща банкова сметка за съхранение на клиентски парични средства на ИП „ЕЛАНА Трейдинг“ АД с IBAN:BG54BPBI79421032765001, BIC: BPBIBGSF при банка „Юробанк И Еф Джи България“ АД.

10.6. РАЗХОДИ ЗА АКЦИОНЕРИТЕ, ПРИЕЛИ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Комисионата, която ще се удържа от акционерите във връзка с подаването на изявлението за приемане на Търговото предложение ще зависи от тарифата или от предвидените комисиони на инвестиционния посредник, чрез който се подава волеизявлението за приемане. Комисионата на упълномощения инвестиционен

посредник ИП „ЕЛАНА Трейдинг“ АД, събирана от приелите директно при него Търговото предложение акционери, ще бъде в размер на 0.5% върху сумата на сделката (или според преференциалните условия на таксуване, в случай, че такива са предоставени на клиента по вече сключен клиентски договор с „ЕЛАНА Трейдинг“ АД).

11. ИНФОРМАЦИЯ ЗА ПРИЛОЖИМИЯ РЕД, В СЛУЧАЙ ЧЕ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ БЪДЕ ОТТЕГЛЕНО ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ

След публикуването му, Търговото предложение не може да бъде оттеглено от търговия Предложител, освен по реда и условията на чл.155, ал.1 от ЗППЦК и чл.38, ал.1-6 от Наредба №13 – когато предложението не може да бъде осъществено поради обстоятелства, намиращи се извън контрола на Предложителя; не е изтекъл срока за приемането му и е налице одобрение от страна на КФН. В 7-дневен срок от уведомяването за издаденото одобрение от КФН, Предложителят публикува в първоначално посочените по т.15 два централни ежедневника съобщение за оттегляне на Предложението.

Не по-късно от 10 дни преди изтичане на срока за приемане на конкурентно търгово предложение (ако има такова), съгласно чл.38, ал.7 във връзка чл.39 от Наредба №13, Предложителят може да оттегли настоящото Търгово предложение чрез приемане на конкурентното, като регистрира оттеглянето в КФН и уведоми за оттеглянето управителния орган на „Девин“ АД, „БФБ – София“ АД, представителите на своите служители или служителите, когато няма такива представители, ИП „ЕЛАНА Трейдинг“ АД и „Централен Депозитар“ АД. В този случай, до края на работния ден, следващ регистрацията и уведомяването по предходното изречение, търговия Предложител публикува съобщение за оттеглянето на Търговото предложение във вестниците по т.15 (вестниците „Дневник“ и „Пари“).

В тридневен срок от получаването на уведомлението от КФН за издаденото одобрение за оттегляне на Търговото предложение, съответно от уведомлението от търговия Предложител за оттегляне на Предложението чрез приемане на конкурентно търгово предложение, ИП „ЕЛАНА Трейдинг“ АД и „Централен Депозитар“ АД осигуряват условия за връщането на депозитарните удостоверителни документи за акциите на приелите предложението акционери. В този случай, всеки акционер на „Девин“ АД, приел предложението, или негов изрично упълномощен пълномощник може да получи депозитарните удостоверителни документи в офисите на инвестиционния посредник, чрез който е подал волеизявлението за приемане на търговото предложение всеки работен ден от 9.00-16.00 часа. Връщането става срещу представяне на молба (свободен текст), документ за самоличност, удостоверение за актуално състояние от Агенцията по вписванията – за юридическите лица, както и нотариално заверено изрично пълномощно – за пълномощниците. Връщането на документите не е ограничено със срок

12. ВЪЗМОЖНОСТИ ВЕЧЕ ПРИЕТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ДА БЪДЕ ОТТЕГЛЕНО ОТ ПРИЕЛИЯ ГО АКЦИОНЕР, СЪГЛАСНО ЧЛ.156, АЛ.1 ОТ ЗППЦК

Приемането на Търговото предложение може да бъде оттеглено от акционер на „Девин“ АД (или негов пълномощник с нотариално заверено изрично

пълномощно), само преди изтичане на определения 28-дневен срок за приемане на Търговото предложение, съответно на удължения срок по чл.155, ал.4 от ЗППЦК (ако има такъв) или по чл.21, ал.2 и 3 от Наредба №13 (ако има публикувано конкурентно търгово предложение). Приемането на Търговото предложение може да бъде оттеглено с подаване на изрично писмено волеизявление за оттегляне на приемането (по образец). При подаване на валидно писмено волеизявление за оттегляне на приемането на Търговото предложение, депозираните удостоверителни документи за притежаваните акции от капитала на „Девин“ АД се връщат веднага на първоначално приелия предложението акционер, съответно на негов пълномощник, овластен с нотариално заверено изрично пълномощно. Писмените волеизявления се подават в офисите на инвестиционния посредник, в който акционера е направил волеизявление за приемане, а инвестиционният посредник от своя страна предоставя незабавно волеизявлението за оттегляне на „Елана Трейдинг“ АД. Връщането на депозираните удостоверителни документи става срещу представяне на документ за самоличност, удостоверение за актуална съдебна регистрация – за юридическите лица, както и нотариално заверено изрично пълномощно – за пълномощниците. Връщането на документите не е ограничено със срок.

След изтичане на срока за приемане на предложението по т.7, акционерът не може да оттегли писменото си изявление за приемане на предложението и сделката за покупко-продажба на акции в резултат на Търговото предложение се счита за сключена.

13. Място, където финансовите отчети на Предложителя за последните 3 години са достъпни за акционерите на Дружеството и където може да се получи допълнителна информация за Предложителя и за Търговото предложение

„Адвент Уотър (Люксембург)“ С.А.р.л. е новоучредено дружество, което към датата на изготвяне на настоящото търгово предложение не е извършвало основна дейност и няма завършена финансова година, за която да представи годишни финансови отчети. Допълнителна информация за „Адвент Уотър (Люксембург)“ С.А.р.л., както и копие от учредителния му акт, заинтересованите лица могат да получат като отправят запитване на e-mail адреса на самото дружество: dmitchell@advent.lu, както и на e-mail адреса на упълномощения инвестиционен посредник: inv_banking@elana.net

Настоящото предложение на „Адвент Уотър (Люксембург)“ С.А.р.л. е достъпно за всеки от акционерите на „Девин“ АД на електронната страница в Интернет (web-site) на упълномощения инвестиционен посредник „ЕЛАНА Трейдинг“ АД: www.elana.net. Копие на хартиен носител може да бъде предоставено при поискване, във всеки от инвестиционните центрове на „ЕЛАНА“, посочени по т. 10.2.

14. Обща сума на разходите на Предложителя по осъществяване на Предложението извън средствата, необходими за закупуването на акциите

Общата сума на разходите на Предложителя по осъществяването на настоящото Търгово предложение (извън средствата предвидени за закупуване на акции), възлиза на 20 000 лв., в това число за възнаграждение на инвестиционния посредник, такси за регистрация в „БФБ – София“ АД и „Централен Депозитар“ АД, както и за необходимите публикации на предложението в два централни ежедневника.

15. ДВА ЦЕНТРАЛНИ ЕЖЕДНЕВНИКА, В КОИТО ПРЕДЛОЖИТЕЛЯТ ЩЕ ПУБЛИКУВА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ, СТАНОВИЩЕТО НА УПРАВИТЕЛНИЯ ОРГАН НА ПУБЛИЧНОТО ДРУЖЕСТВО - ОБЕКТ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ, ОТНОСНО ПРИДОБИВАНЕТО И РЕЗУЛТАТА ОТ ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Съгласно изискванията на ЗППЦК, търговият Предложител „Адвент Уотър (Люксембург)“ С.А.р.л. ще публикува настоящото Търгово предложение, включително становището на Съвета на директорите на „Девин“ АД, както и резултата от предложението в следните два централни ежедневника: в. „Дневник“ и в. „Пари“.

16. ПРИЛОЖИМО ПРАВО ОТНОСНО ДОГОВОРИТЕ МЕЖДУ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ И АКЦИОНЕРИТЕ ПРИ ПРИЕМАНЕ НА ТЪРГОВОТО ПРЕДЛОЖЕНИЕ И КОМПЕТЕНТНИЯ СЪД

Въпросите, свързани с предложената цена, отправянето на настоящото търгово предложение, съдържанието на този документ и неговото публикуване, информацията, разкривана на служителите на „Девин“ АД и всички други въпроси, свързани и/или произтичащи от договора, сключван от търговия Предложител и акционерите с приемането на предложението, се уреждат от ЗППЦК и приложимото българско законодателство.

В юрисдикцията на българския съд е решаването на всички спорове, които биха могли да произтекат или да са във връзка с Търговото предложение.

17. ДРУГИ ОБСТОЯТЕЛСТВА ИЛИ ДОКУМЕНТИ, КОИТО ПО ПРЕЦЕНКА НА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ ИМАТ СЪЩЕСТВЕНА ЗНАЧЕНИЕ ЗА ОСЪЩЕСТВЯВАНЕТО ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Търговият Предложител счита, че не съществуват други обстоятелства или документи, които имат съществено значение за осъществяване на търговото предложение, с изключение на допълнителната информация по т.18 по-долу.

Търговият предложител заявява, че при наличие на всички законови предпоставки възнамерява да поиска отписване на „Девин“ АД от регистъра на публичните дружества емитенти на ценни книжа, воден от Комисията за финансов надзор.

Съгласно изискванията на ЗППЦК и след изтичане на срока за приемане на настоящото търгово предложение, „Девин“ АД може да престане да бъде публично дружество и без да е изпълнено условието по чл. 119, ал. 1, т. 1 от ЗППЦК.

18. ДОПЪЛНИТЕЛНА ИНФОРМАЦИЯ

Акционерите, към които е отправено настоящото Търгово предложение следва да имат предвид, че ако търговият Предложител придобие в резултат на това или последващо търгово предложение поне 95% от акциите с право на глас на „Девин“ АД, той ще има правото, независимо от и без съгласието на останалите акционери, да закупи всички техни акции по цената, предложена в това или последващото търгово предложение, по реда и условията, предвидени в чл.157а от ЗППЦК, и че

това ще доведе до отписване на „Девин“ АД от регистъра на публичните дружества, воден от КФН. Акционерите, към които е отправено настоящото Търгово предложение следва да имат предвид, че ако търговия Предложител придобие в резултат на това или последващо търгово предложение поне 95% от акциите с право на глас на „Девин“ АД, те ще имат правото в срок от три месеца да поискат от търговия Предложител и той ще бъде задължен да изкупи, независимо от и дори без неговото съгласие техните акции по цената, предложена в това Търгово предложение или в последващото търгово предложение, по реда и условията, предвидени в чл.157б от ЗППЦК.

КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР НЕ НОСИ ОТГОВОРНОСТ ЗА ВЕРНОСТТА НА СЪДЪРЖАЩИТЕ СЕ В НАСТОЯЩОТО ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ДАННИ.

Предложителят „Адвент Уотър (Люксембург)“ С.А.Р.Л. отговаря солидарно с упълномощения инвестиционен посредник ИП „ЕЛАНА Трейдинг“ АД за вреди, причинени от неверни, заблуждаващи или непълни данни в настоящото Търгово предложение, съгласно чл. 150, ал. 5 от ЗППЦК

Предложителят и упълномощеният инвестиционен посредник с положените по-долу подписи декларират, че настоящото Търгово предложение съответства на изискванията на закона.

**За „Адвент Уотър
(Люксембург)“ С.А.Р.Л.:**

За ИП „ЕЛАНА Трейдинг“ АД:

ТЕОДОРА ИВАНОВА
(Пълномощник)

РАДОСЛАВА МАСЛАРСКА
(Изпълнителен директор)

МОМЧИЛ ТИКОВ
(Изпълнителен директор)