

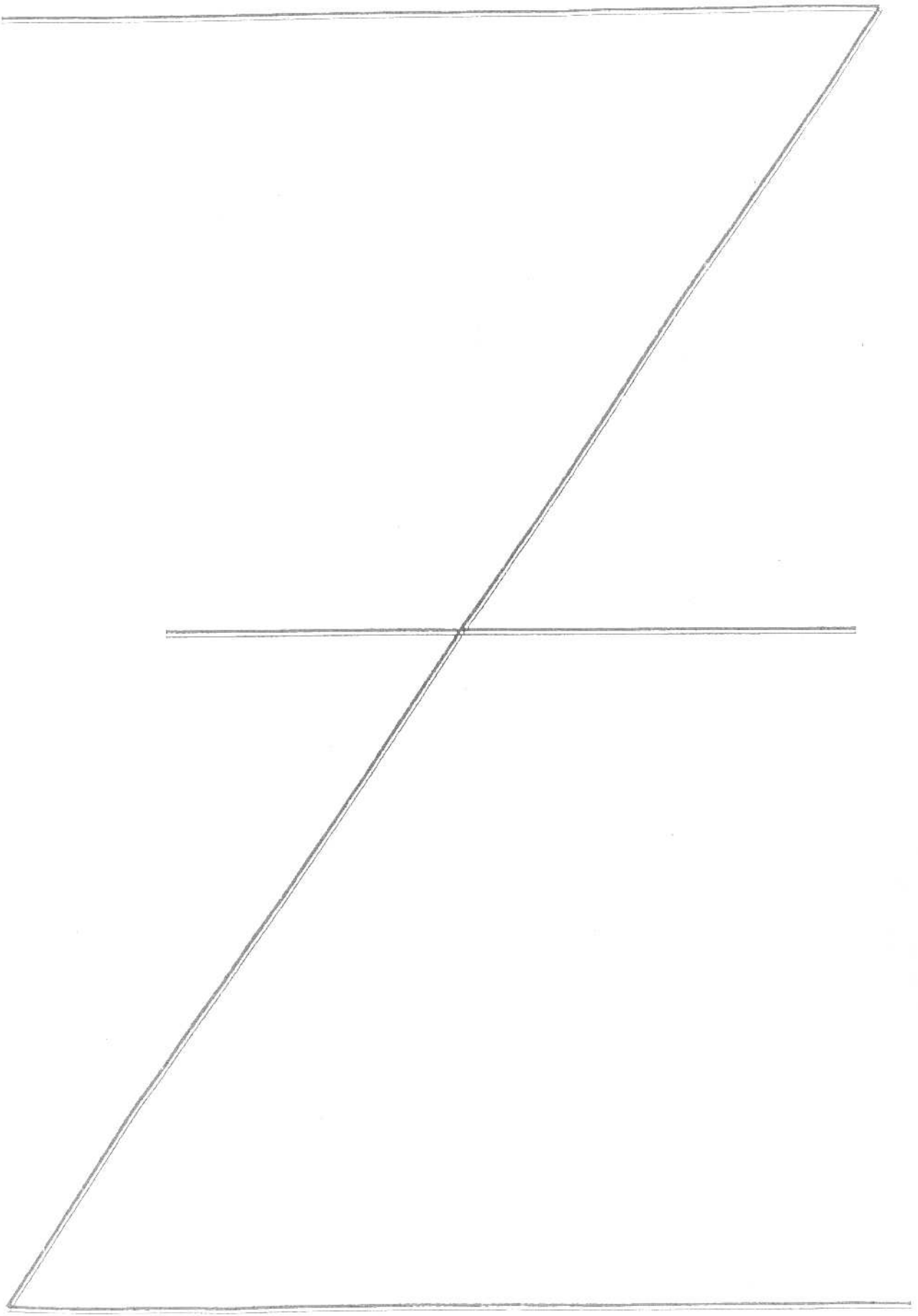
ОБЩО ФИНАНСОВИ АКТИВИ	81661	126491	126314	142204	126975	134903	141633	147342	152294	156395
ИЗМЕНЕНИЕ НА ФИНАНСОВИ АКТИВИ	X	44830	-177	15890	-15229	7928	6730	5708	4952	4101

ОПТИМИСТИЧЕН ИЗМЕНЕНИЕ НА ФИНАНСОВИ АКТИВИ	отчетен период				прогнозен период					
	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6
	2008	2009	2010	30.06.11 (2011 H1)	2011H2 2012H1	2012H2 2013H1	2013H2 2014H1	2014H2 2015H1	2015H2 2016H1	2016H2 2017H1
Банкови депозити с остатъчен матуритет над 90 дни	30037	56445	30262	39935	34291	36457	38294	39851	41328	42317
Банкови депозити с остатъчен матуритет до 90 дни	19168	38389	48313	33564	30687	32645	34306	35712	36685	38115
Финансови активи на разположение за продажба	32260	31384	47351	68271	61615	65392	68597	71312	73887	75611
Предоставени заеми	196	273	388	434	382	409	437	466	496	514
<b>ОБЩО ФИНАНСОВИ АКТИВИ</b>	<b>81661</b>	<b>126491</b>	<b>126314</b>	<b>142204</b>	<b>126975</b>	<b>134903</b>	<b>141633</b>	<b>147342</b>	<b>152395</b>	<b>156557</b>
<b>ИЗМЕНЕНИЕ НА ФИНАНСОВИ АКТИВИ</b>	<b>X</b>	<b>44830</b>	<b>-177</b>	<b>15890</b>	<b>-15229</b>	<b>7928</b>	<b>6730</b>	<b>5708</b>	<b>5053</b>	<b>4162</b>

ПЕСИМИСТИЧЕН ИЗМЕНЕНИЕ НА ФИНАНСОВИ АКТИВИ	отчетен период				прогнозен период					
	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6
	2008	2009	2010	30.06.11 (2011 H1)	2011H2 2012H1	2012H2 2013H1	2013H2 2014H1	2014H2 2015H1	2015H2 2016H1	2016H2 2017H1
Банкови депозити с остатъчен матуритет над 90 дни	30037	56445	30262	39935	34291	36457	38294	39851	40904	41394
Банкови депозити с остатъчен матуритет до 90 дни	19168	38389	48313	33564	30687	32645	34306	35712	36545	37341
Финансови активи на разположение за продажба	32260	31384	47351	68271	61615	65392	68597	71312	73411	75122
Предоставени заеми	196	273	388	434	382	409	437	466	486	499
<b>ОБЩО ФИНАНСОВИ АКТИВИ</b>	<b>81661</b>	<b>126491</b>	<b>126314</b>	<b>142204</b>	<b>126975</b>	<b>134903</b>	<b>141633</b>	<b>147342</b>	<b>151346</b>	<b>154356</b>
<b>ИЗМЕНЕНИЕ НА ФИНАНСОВИ АКТИВИ</b>	<b>X</b>	<b>44830</b>	<b>-177</b>	<b>15890</b>	<b>-15229</b>	<b>7928</b>	<b>6730</b>	<b>5708</b>	<b>4004</b>	<b>3010</b>

Размерът на **нетния оборотен капитал** - текущи активи (без парични средства) минус текущи задължения (без лихвените плащания) е прогнозиран като дял от предвидените брутни записани премии за съответния сценарий. Прогнозата се основава на допускането, че конкретният размер на изменението на оборотния капитал зависи най-вече от провежданата от дружеството политика за управление на вземанията и задълженията, и конюктурата в която действа компанията. Нивата на вземанията отразява политиката, която би провеждал мениджмънта на Дружеството при очакваното развитие на икономиката през следващите няколко години. В условията на едно бъдещо излизане от рецесия и финансова криза се допуска, че ще се постави акцент върху подобряване на ликвидността с цел намаляване на необходимия оборотен ресурс и ще се търси привличане на финансово по-стабилни клиенти и партньори. Разликата между трите сценария е в различните допускания за очакваното изменение на размера на оборотния капитал през петата и шестата прогнозни години, представено таблично както следва .

РЕАЛИСТИЧЕН ИЗМЕНЕНИЕ НА ОБОРОТЕН КАПИТАЛ	отчетен период				прогнозен период					
	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6
	2008	2009	2010	30.06.11 (2011 H1)	2011H2 2012H1	2012H2 2013H1	2013H2 2014H1	2014H2 2015H1	2015H2 2016H1	2016H2 2017H1
<b>ТЕКУЩИ АКТИВИ</b>										
Вземания по застрахователни и здравноосигурит. операции	62106	50350	38530	45205	45585	47638	48249	46975	45903	37977
Вземания по презастрахователни операции	1840	9091	9684	5627	5293	5762	6089	6342	6746	7112
Дял на презастрахователите в математическия резерв	106	114	129	138	143	155	164	171	182	192
Други вземания	16757	20529	21195	23753	22164	23412	24462	25624	26789	28354
<b>ОБЩО ТЕКУЩИ АКТИВИ</b>	<b>80703</b>	<b>79970</b>	<b>69409</b>	<b>74585</b>	<b>73184</b>	<b>76967</b>	<b>78964</b>	<b>79111</b>	<b>79621</b>	<b>73634</b>
<b>ТЕКУЩИ ПАСИВИ</b>										
Отсрочени данъчни пасиви	1747	2179	2057	2057	1871	2037	2152	2242	2385	2514
Депозити на презастрахователи	194	0	17216	22037	17829	19408	20512	21363	22726	23957
Задължения по застрахователни и презастрах. операции	11571	11806	6355	6156	7196	7834	8280	8623	9173	9670
Задължения по презастраховане	5979	9344	14240	12900	10857	11818	12491	13009	13839	14588
Други задължения	4606	5723	4578	5150	4597	5005	5289	5509	5860	6178
Предплатени премии	14635	10265	8434	1203	5956	6484	6853	7137	7592	8003
<b>ОБЩО ТЕКУЩИ ПАСИВИ</b>	<b>34357</b>	<b>39317</b>	<b>52880</b>	<b>49503</b>	<b>48306</b>	<b>52586</b>	<b>55576</b>	<b>57883</b>	<b>61575</b>	<b>64910</b>
<b>НЕТЕН ОБОРОТЕН КАПИТАЛ</b>	<b>46346</b>	<b>40653</b>	<b>16529</b>	<b>25082</b>	<b>24878</b>	<b>24381</b>	<b>23388</b>	<b>21228</b>	<b>18046</b>	<b>8724</b>
<b>ИЗМЕНЕНИЕ НА НЕТЕН ОБОРОТЕН КАПИТАЛ</b>	<b>X</b>	<b>-5693</b>	<b>-24124</b>	<b>8553</b>	<b>-204</b>	<b>-497</b>	<b>-993</b>	<b>-2160</b>	<b>-3182</b>	<b>-9322</b>



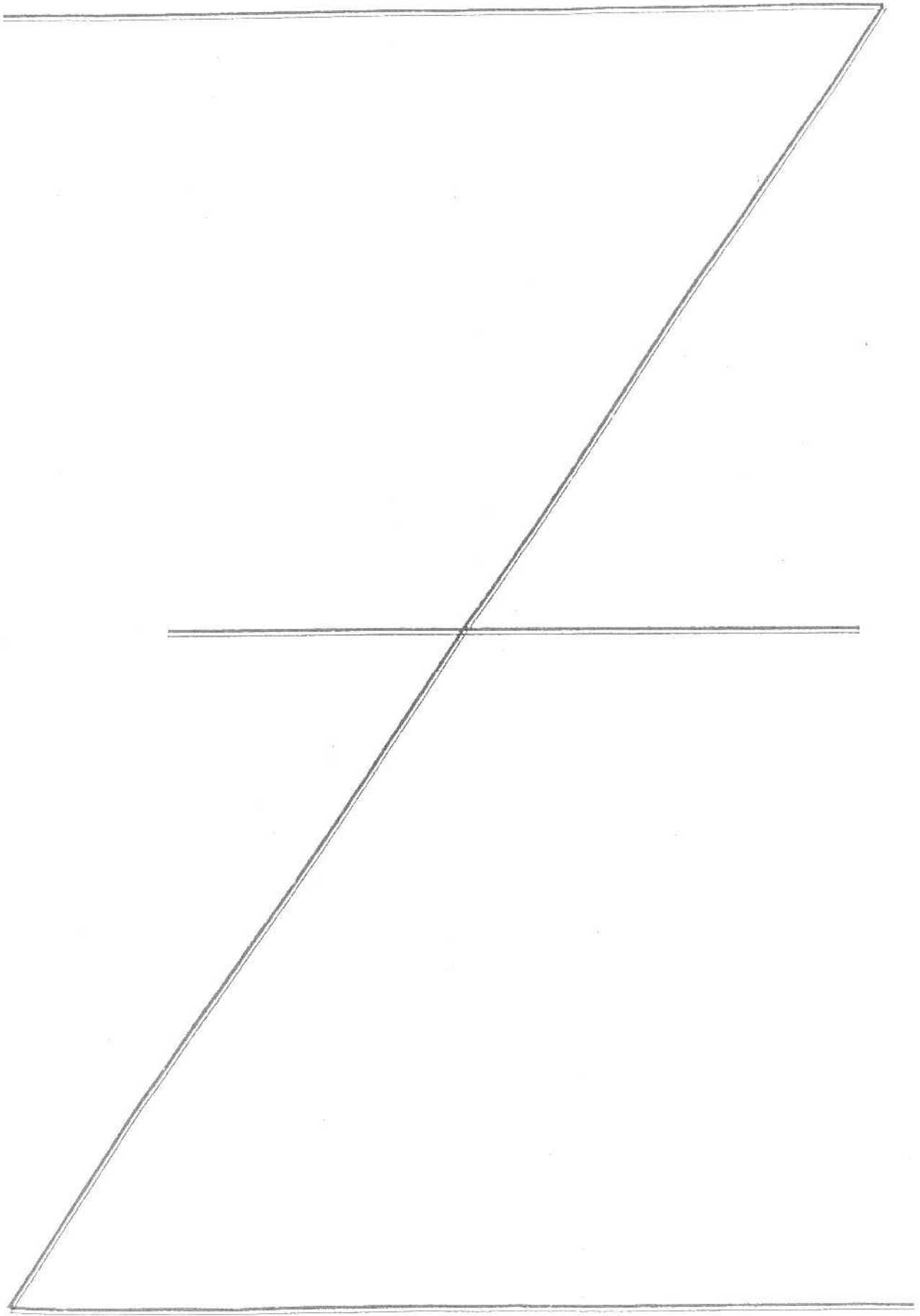
оптимистичен	отчетен период				прогнозен период					
	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6
<b>ИЗМЕНЕНИЕ НА ОБОРОТЕН КАПИТАЛ</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>
	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>30.06.11 (2011 H1)</b>	<b>2011H2</b>	<b>2012H2</b>	<b>2013H2</b>	<b>2014H2</b>	<b>2015H2</b>	<b>2016H2</b>
<b>ТЕКУЩИ АКТИВИ</b>										
Вземания по застрахователни и здравноосигурит. операции	62106	50350	38530	45205	45585	47636	48258	47478	51040	53439
Вземания по презастрахователни операции	1840	9091	9684	5627	5293	5762	6089	6342	6810	7247
Дял на презастрахователите в математическия резерв	106	114	129	138	143	155	164	171	183	195
Други вземания	16757	20529	21195	23753	22164	23412	24462	25624	24954	26127
<b>ОБЩО ТЕКУЩИ АКТИВИ</b>	<b>80703</b>	<b>79970</b>	<b>69409</b>	<b>74585</b>	<b>73184</b>	<b>76965</b>	<b>78972</b>	<b>79615</b>	<b>82988</b>	<b>87008</b>
<b>ТЕКУЩИ ПАСИВИ</b>										
Отсрочени данъчни пасиви	1747	2179	2057	2057	1871	2037	2152	2242	2512	2975
Депозити на презастрахователи	194	0	17216	22037	17829	19408	20512	21363	23936	28355
Задължения по застрахователни и презастрах. операции	11571	11806	6355	6156	7196	7834	8280	8623	9662	11445
Задължения по презастраховане	5979	9344	14240	12900	10857	11818	12491	13009	14576	17266
Други задължения	4606	5723	4578	5150	4597	5005	5289	5509	6172	7312
Предплатени премии	14635	10265	8434	1203	5956	6484	6853	7137	7997	9473
<b>ОБЩО ТЕКУЩИ ПАСИВИ</b>	<b>34357</b>	<b>39317</b>	<b>52880</b>	<b>49503</b>	<b>48306</b>	<b>52586</b>	<b>55576</b>	<b>57883</b>	<b>64854</b>	<b>76826</b>
<b>НЕТЕН ОБОРОТЕН КАПИТАЛ</b>	<b>46346</b>	<b>40653</b>	<b>16529</b>	<b>25082</b>	<b>24878</b>	<b>24379</b>	<b>23396</b>	<b>21732</b>	<b>18134</b>	<b>10182</b>
ИЗМЕНЕНИЕ НА НЕТЕН ОБОРОТЕН КАПИТАЛ	X	-5693	-24124	8553	-204	-499	-983	-1664	-3598	-7952

песимистичен	отчетен период				прогнозен период					
	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6
<b>ИЗМЕНЕНИЕ НА ОБОРОТЕН КАПИТАЛ</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>
	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>30.06.11 (2011 H1)</b>	<b>2011H2</b>	<b>2012H2</b>	<b>2013H2</b>	<b>2014H2</b>	<b>2015H2</b>	<b>2016H2</b>
<b>ТЕКУЩИ АКТИВИ</b>										
Вземания по застрахователни и здравноосигурит. операции	62106	50350	38530	45205	45585	47638	48249	47480	49866	50568
Вземания по презастрахователни операции	1840	9091	9684	5627	5293	5762	6089	6342	6683	6978
Дял на презастрахователите в математическия резерв	106	114	129	138	143	155	164	171	180	188
Други вземания	16757	20529	21195	23753	22164	23412	24462	25624	24380	24723
<b>ОБЩО ТЕКУЩИ АКТИВИ</b>	<b>80703</b>	<b>79970</b>	<b>69409</b>	<b>74585</b>	<b>73184</b>	<b>76967</b>	<b>78964</b>	<b>79617</b>	<b>81110</b>	<b>82458</b>
<b>ТЕКУЩИ ПАСИВИ</b>										
Отсрочени данъчни пасиви	1747	2179	2057	2057	1871	2037	2152	2242	2465	2865
Депозити на презастрахователи	194	0	17216	22037	17829	19408	20512	21363	23490	27303
Задължения по застрахователни и презастрах. операции	11571	11806	6355	6156	7196	7834	8280	8623	9482	11021
Задължения по презастраховане	5979	9344	14240	12900	10857	11818	12491	13009	14304	16626
Други задължения	4606	5723	4578	5150	4597	5005	5289	5509	6057	7041
Предплатени премии	14635	10265	8434	1203	5956	6484	6853	7137	7848	9122
<b>ОБЩО ТЕКУЩИ ПАСИВИ</b>	<b>34357</b>	<b>39317</b>	<b>52880</b>	<b>49503</b>	<b>48306</b>	<b>52586</b>	<b>55576</b>	<b>57883</b>	<b>63646</b>	<b>73978</b>
<b>НЕТЕН ОБОРОТЕН КАПИТАЛ</b>	<b>46346</b>	<b>40653</b>	<b>16529</b>	<b>25082</b>	<b>24878</b>	<b>24381</b>	<b>23388</b>	<b>21734</b>	<b>17464</b>	<b>8479</b>
ИЗМЕНЕНИЕ НА НЕТЕН ОБОРОТЕН КАПИТАЛ	X	-5693	-24124	8553	-204	-497	-993	-1654	-4270	-8984

Размерът на **нетния дълг** отразява разликата между главницата по лихвоносния дълг и паричните средства отчитани по каса и по разплащателни сметки. Дружеството има несъществен по размери лихвоносен дълг от лизинг, чието погасяване е с матуритет през третия прогнозен период. Паричните наличности са прогнозираны като средно претеглена величина с постоянен дял (0,039) от предвидените брутни записани премии, еднакъв и за трите сценария. Прогнозата за изменението на нетния дълг е представена за всеки един от трите сценария, както следва:

реалистичен	отчетен период				прогнозен период					
	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6
<b>Лена ве</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>
<b>ИЗМЕНЕНИЕ НА НЕТЕН ЛИХВОНОСЕН ДЪЛГ</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>30.06.11 (2011 H1)</b>	<b>2011H2</b>	<b>2012H2</b>	<b>2013H2</b>	<b>2014H2</b>	<b>2015H2</b>	<b>2016H2</b>
Дългосрочен дълг (главница) в началото на периода	35	340	813	291	251	202	62	0	0	0
Промяна на дълга (главница)	305	473	-522	-40	-49	-140	-62	0	0	0
Дългосрочен дълг (главница) в края на периода	340	813	291	251	202	62	0	0	0	0
Парични средства (каса и РС)	4296	10280	11007	8110	8110	8155	8618	8976	9548	10166
<i>оая от Брутни записани премии</i>	<i>0.017</i>	<i>0.042</i>	<i>0.045</i>	<i>0.033</i>	<i>0.039</i>	<i>0.039</i>	<i>0.039</i>	<i>0.039</i>	<i>0.039</i>	<i>0.039</i>
Нетен дълг	3956	9467	10716	7859	7908	8093	8618	8976	9548	10166
изменение на нетен дълг	x	5511	1249	-2857	49	184	526	358	572	617

оптимистичен	отчетен период				прогнозен период					
	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6
<b>ИЗМЕНЕНИЕ НА НЕТЕН ЛИХВОНОСЕН ДЪЛГ</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>
	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>30.06.11 (2011 H1)</b>	<b>2011H2</b>	<b>2012H2</b>	<b>2013H2</b>	<b>2014H2</b>	<b>2015H2</b>	<b>2016H2</b>
Дългосрочен дълг (главница) в началото на периода	35	340	813	291	251	202	62	0	0	0
Промяна на дълга (главница)	305	473	-522	-40	-49	-140	-62	0	0	0
Дългосрочен дълг (главница) в края на периода	340	813	291	251	202	62	0	0	0	0
Парични средства (каса и РС)	4296	10280	11007	8110	8110	8155	8618	8976	9638	10457
<i>оая от Брутни записани премии</i>	<i>0.017</i>	<i>0.042</i>	<i>0.045</i>	<i>0.033</i>	<i>0.039</i>	<i>0.039</i>	<i>0.039</i>	<i>0.039</i>	<i>0.039</i>	<i>0.039</i>
Нетен дълг	3956	9467	10716	7859	7908	8093	8618	8976	9638	10457
изменение на нетен дълг	x	5511	1249	-2857	49	184	526	358	662	818

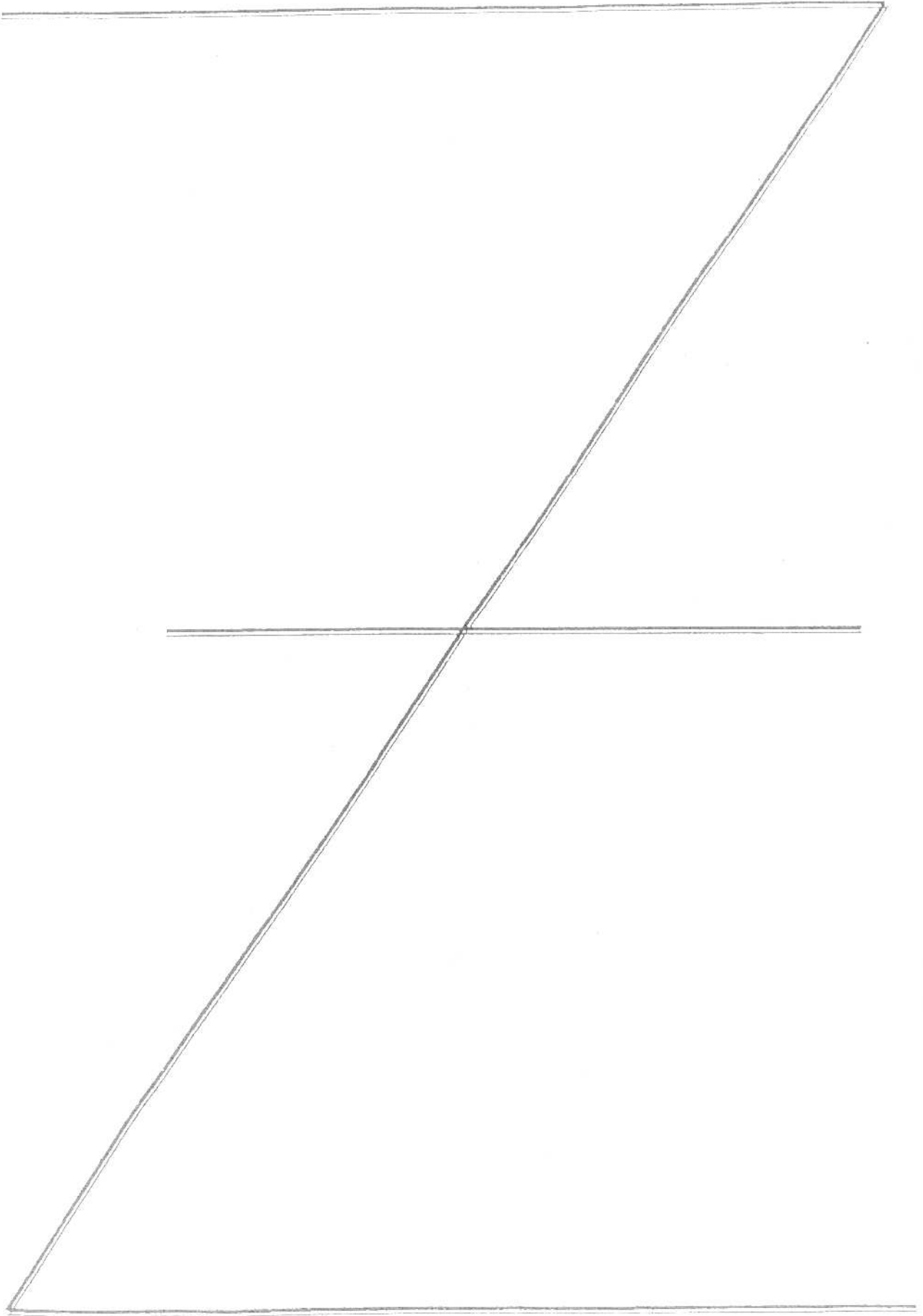


песимистичен	отчетен период				прогнозен период					
	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6
ИЗМЕНЕНИЕ НА НЕТЕН ЛИХВОНОСЕН ДЪЛГ	2008	2009	2010	30.06.11 2011 H1	2011H2 2012H1	2012H2 2013H1	2013H2 2014H1	2014H2 2015H1	2015H2 2016H1	2016H2 2017H1
Дългосрочен дълг (главница) в началото на периода	35	340	813	291	251	202	62	0	0	0
Промяна на дълга (главница)	305	473	-522	-40	-49	-140	-62	0	0	0
Дългосрочен дълг (главница) в края на периода	340	813	291	251	202	62	0	0	0	0
Парични средства (каса и РС)	4296	10280	11007	8110	8110	8155	8618	8976	9459	9876
от от Брутни записани презми	0.017	0.042	0.045	0.033	0.039	0.039	0.039	0.039	0.039	0.039
Нетен дълг	3956	9467	10716	7859	7908	8093	8618	8976	9459	9876
изменение на нетен дълг	x	5511	1249	-2857	49	184	526	358	483	418

**Нетните парични потоци** по модела FCFE са изчислени, като нетната печалба за акционерите, след лихви и данъци върху печалбата, се увеличава с разходите за амортизация и с изменението на нетния дълг, и се намалява с изменението на оборотния капитал, с инвестициите в нефинансови активи, и с изменението на финансовите активи. Компанията не е емитирала привилегировани акции и не е изплащала дивиденди, поради което не се прогнозира такива позиции. Прогнозата за чистите парични потоци е представена, както следва:

реалистичен	отчетен период				прогнозен период					
-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6	
ВХОДЯЩИ - ИЗХОДЯЩИ НЕТНИ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ (Собствен капитал капитал)	2008	2009	2010	30.06.11 2011 H1	2011H2 2012H1	2012H2 2013H1	2013H2 2014H1	2014H2 2015H1	2015H2 2016H1	2016H2 2017H1
Приходи от дейността	194085	213318	200503	75504	159012	163043	178907	187218	198265	210609
Разходи за дейността	-195311	-212560	-220681	-76694	-154998	-157991	-170160	-176719	-185821	-194211
Доходи от дейността (данъци)	-1226	758	-20178	-1190	4014	5052	8748	10499	12443	16398
Данъчна ставка (%)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Данъци	-304	-901	-127	-234	401	505	875	1050	1244	1640
Печалба след данъци	-1530	-143	-20305	-1424	3612	4547	7873	9449	11199	14758
Нетна преоценка на активи	3823	53	-268	266	0	0	0	0	0	0
Нетна печалба	2293	-90	-20573	-1158	3612	4547	7873	9449	11199	14758
Малцинствено участие	-138	-113	-251	2	92	119	142	150	156	165
<b>Нетна печалба за акционерите</b>	<b>2431</b>	<b>23</b>	<b>-20322</b>	<b>-1160</b>	<b>3520</b>	<b>4427</b>	<b>7731</b>	<b>9299</b>	<b>11043</b>	<b>14593</b>
Разходи за амортизация (+)	2159	3472	2747	2723	2998	3293	3610	3939	4290	4243
Изменение на нетен оборотен капитал (-)	X	-5693	-24124	8553	-204	-499	-983	-1664	-3598	-7952
Изменение на нетен дълг (+)	X	5511	1249	-2857	49	184	526	358	483	418
Изменение на финансови активи (-)	X	44830	-177	15890	-15229	7928	6730	5708	5053	4162
Инвестиции в нефинансови активи (-)	X	6435	5353	1650	3312	3656	3974	4194	4564	4928
<b>Нетни парични потоци за собствен капитал</b>	<b>X</b>	<b>8264</b>	<b>2445</b>	<b>-11496</b>	<b>18689</b>	<b>-3180</b>	<b>2144</b>	<b>5359</b>	<b>10208</b>	<b>19003</b>

оптимистичен	отчетен период				прогнозен период					
-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6	
ВХОДЯЩИ - ИЗХОДЯЩИ НЕТНИ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ (Собствен капитал капитал)	2008	2009	2010	30.06.11 2011 H1	2011H2 2012H1	2012H2 2013H1	2013H2 2014H1	2014H2 2015H1	2015H2 2016H1	2016H2 2017H1
Приходи от дейността	194085	213318	200503	75504	159012	163043	178907	187218	201032	213930
Разходи за дейността	-195311	-212560	-220681	-76694	-154998	-157991	-170160	-176719	-188334	-197004
Доходи от дейността (данъци)	-1226	758	-20178	-1190	4014	5052	8748	10499	12698	16926
Данъчна ставка (%)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Данъци	-304	-901	-127	-234	401	505	875	1050	1270	1693
Печалба след данъци	-1530	-143	-20305	-1424	3612	4547	7873	9449	11428	15234
Нетна преоценка на активи	3823	53	-268	266	0	0	0	0	0	0
Нетна печалба	2293	-90	-20573	-1158	3612	4547	7873	9449	11428	15234
Малцинствено участие	-138	-113	-251	2	92	119	142	150	156	165
<b>Нетна печалба за акционерите</b>	<b>2431</b>	<b>23</b>	<b>-20322</b>	<b>-1160</b>	<b>3520</b>	<b>4427</b>	<b>7731</b>	<b>9299</b>	<b>11272</b>	<b>15069</b>
Разходи за амортизация (+)	2159	3472	2747	2723	2998	3293	3610	3939	4293	4254
Изменение на нетен оборотен капитал (-)	X	-5693	-24124	8553	-204	-499	-983	-1664	-3598	-7952
Изменение на нетен дълг (+)	x	5511	1249	-2857	49	184	526	358	483	418
Изменение на финансови активи (-)	X	44830	-177	15890	-15229	7928	6730	5708	5053	4162
Инвестиции в нефинансови активи (-)	9082	6435	5353	1650	3312	3656	3974	4194	4564	4928
<b>Нетни парични потоци за собствен капитал</b>	<b>X</b>	<b>8264</b>	<b>2445</b>	<b>-11496</b>	<b>18689</b>	<b>-3180</b>	<b>2144</b>	<b>5359</b>	<b>10208</b>	<b>19003</b>



песимистичен	отчетен период				прогнозен период					
	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6
ВХОДЯЩИ - ИЗХОДЯЩИ НЕТНИ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ (Собствен капитал капитал)	2008	2009	2010	30.06.11 2011 III	2011H2 2012H1	2012H2 2013H1	2013H2 2014H1	2014H2 2015H1	2015H2 2016H1	2016H2 2017H1
Приходи от дейността	194085	213318	200503	75504	159012	163043	178907	187218	197285	205999
Разходи за дейността	-195311	-212560	-220681	-76694	-154998	-157991	-170160	-176719	-186204	-194354
Доходи от дейността (данъци)	-1226	758	-20178	-1190	4014	5052	8748	10499	11081	11645
Данъчна ставка (%)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Данъци	-304	-901	-127	-234	401	505	875	1050	1108	1164
Печалба след данъци	-1530	-143	-20305	-1424	3612	4547	7873	9449	9973	10480
Нетна преценка на активи	3823	53	-268	266	0	0	0	0	0	0
Нетна печалба	2293	-90	-20573	-1158	3612	4547	7873	9449	9973	10480
Малцинствено участие	-138	-113	-251	2	92	119	142	150	156	165
<b>Нетна печалба за акционерите</b>	<b>2431</b>	<b>23</b>	<b>-20322</b>	<b>-1160</b>	<b>3520</b>	<b>4427</b>	<b>7731</b>	<b>9299</b>	<b>9817</b>	<b>10315</b>
Разходи за амортизация (+)	2159	3472	2747	2723	2998	3293	3604	3921	4241	4152
Изменение на нетен оборотен капитал (-)	X	-5693	-24124	8553	-204	-497	-993	-1654	-4270	-8984
Изменение на нетен дълг (+)	x	5511	1249	-2857	49	184	526	358	483	418
Изменение на финансови активи (-)	X	44830	-177	15890	-15229	7928	6730	5708	4004	3010
Инвестиции в нефинансови активи (-)	9082	6435	5353	1650	3312	3656	3902	4043	4154	4330
<b>Нетни парични потоци за собствен капитал</b>	<b>X</b>	<b>8264</b>	<b>2445</b>	<b>-11496</b>	<b>18689</b>	<b>-3182</b>	<b>2222</b>	<b>5481</b>	<b>10653</b>	<b>16529</b>

**Нормата на дисконтиране**, за модела на дисконтираните нетни парични потоци за собствен капитал (FCFE) **е цената на финансиране със собствен капитал** определена по известния метод CAPM (Capital Asset Pricing Model) и представлява сбор между безрисковата норма на възвръщаемост (Rf) и произведението на бета коефициента ( $\beta$ ) и разликата между прогнозната пазарна възвръщаемост (Rm) и безрисковата норма на възвръщаемост (Rf), изразено с математическа формула, както следва:

$$r = Rf + \beta * (Rm - Rf)$$

**Безрисковата норма на възвръщаемост (Rf)** се идентифицира с доходността на съкровищните инструменти, като най-често се ползва ставката на възвръщаемостта на 7 или 10 годишните държавни ценни книжа. За целите на оценката, като безрискова норма на възвръщаемост е използвана доходността на българските ДЦК, обявена от БНБ към датата на оценката към 30.06.2011 г. 4,48%, в номинално изражение (<http://www.bnb.bg/>). Предвид това че паричния поток е прогнозиран без отчитане на инфлацията, следва да се използва реалната доходност на ДЦК, т.е. да се приспадне инфлацията, която по данни публикувани на цитирания сайт на БНБ, към посочената дата възлиза на 3,80%. По такъв начин безрискова норма на възвръщаемост е възприета в размер на 0,68%.

**Извеждане на бета коефициент ( $\beta$ )**. ЗАД „Булстрад Виена иншурънс груп“ АД е регистрирано като публично дружество и акциите на дружеството се търгуват на Българската фондова борса. Акциите на дружеството не може да бъдат определени като „активно търгувани“, съгласно параграф 1, т.1 от Наредба №41 на КФН, поради което считаме, че използването на пазарна „бета“ изчислена по данни на българския фондов пазар, не е подходящо при определянето на нормата на дисконтиране.

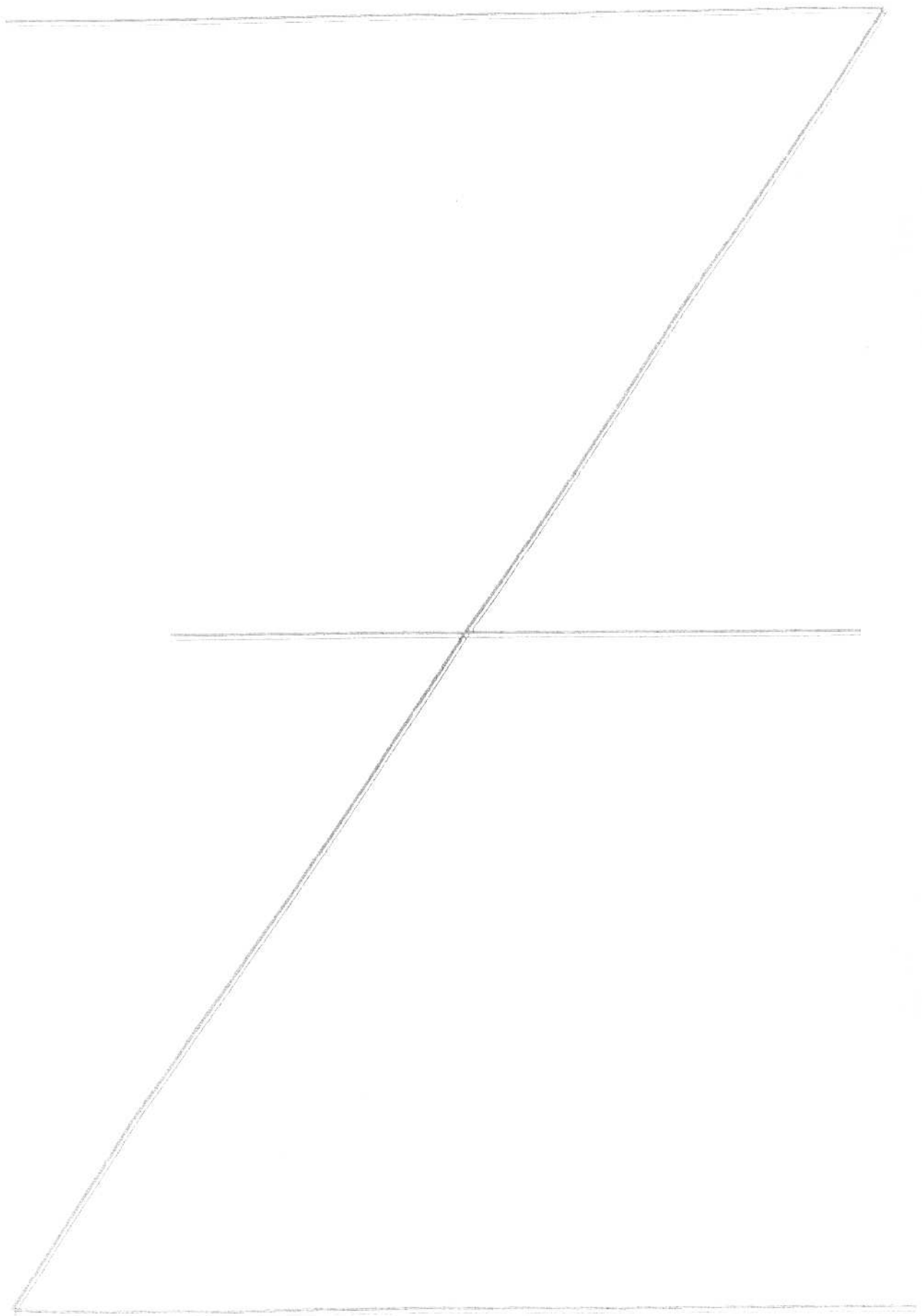
Вместо това, използваме средната „бета“ за отрасъла, в който оперира „Булстрад Виена иншурънс груп“ АД, коригирана с нивото на финансов ливъридж на дружеството, чрез използване на съотношението дълг/собствен капитал. За целта, първо се изчислява т.нар. „бета без дълг“ (unlevered beta), която отчита пазарния 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:

$$\beta_u = \beta_a * (1 + (1 - t) * (D_a / E_a))$$

Където :

$\beta_u$  бета без дълг (unlevered beta);







- $\beta_a$  средна бета за отрасъла (levered beta);  
 $t$  средна данъчна ставка за индустрията;  
 $D_a/E_a$  средно за отрасъла съотношение дълг/собствен капитал;

При прилагането на формулата са използвани изходни данни от интернет страницата <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> на световно известния в теорията на оценяването проф. Асват Дамодаран от Университета в Ню Йорк - автор на многобройни изследвания по проблемите на оценяването, включително и за оценяването на компании от т. нар „развиващи“ се пазари, и в частност изведени за отрасъл застраховане, валидни за Европа, а именно:

- $\beta_a$  средна бета за отрасъла – 0,5865  
 $t$  средна данъчна ставка за индустрията - 21,15%;  
 $D/E$  средно за отрасъла съотношение дълг/собствен капитал – 59,42%;

В резултат на направените изчисления, получената „бета без дълг“ възлиза на 0.8613.

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“, за да се получи бета на самата компания. Формулата за „бета с дълг“ е следната:

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

Където :

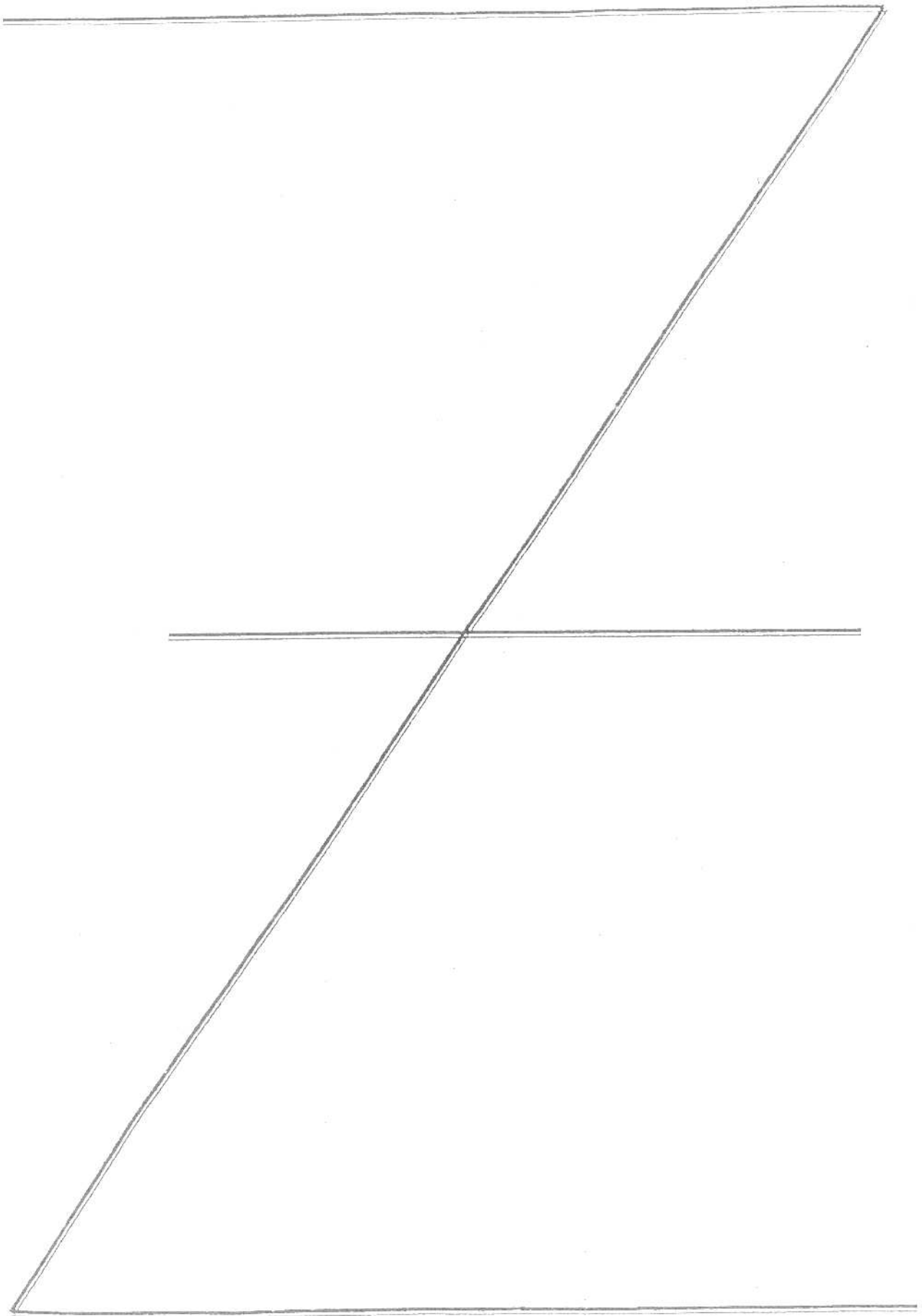
- $\beta_l$  бета с дълг за ЗАД „Булстрад Виена иншурънс груп“ АД;  
 $\beta_u$  бета без дълг;  
 $t$  данъчна ставка валидна за Дружеството;  
 $D/E$  съотношение дълг/собствен капитал за дружеството;

За изчисляване „бета с дълг“ на ЗАД „Булстрад Виена иншурънс груп“ АД, са използвани следните данни:

- $\beta_u$  бета без дълг (вече бе определена) - 0.8613;  
 $t$  данъчна ставка валидна за Дружеството – 10%;  
 $D/E$  съотношение лихвоносен дълг/собствен капитал за дружеството (различно за различните периоди);

Изчислението по периоди е представено таблично както следва:

Определяне на бета коефициент ( $\beta$ )	0	1	2	3	4	5	6
$\beta_l = \beta_u * (1 + (1-t) * (D/E))$	30.06.2011 2011 H1	2011H2 2012H1	2012H2 2013H1	2013H2 2014H1	2014H2 2015H1	2015H2 2016H1	2016H2 2017H1
Коефициент бета с дълг за оценяваната компания (levered beta) $\beta_l$	0.8642	0.8641	0.8634	0.8619	0.8613	0.8613	0.8613
Съотношение дълг/собствен капитал ( $D/E$ ) за оценявана компания	0.38%	0.36%	0.27%	0.08%	0.00%	0.00%	0.00%
Данъчна ставка валидна за оценяваната компания ( $t$ )	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Бета без дълг за отрасъла (unlevered beta) ( $\beta_u$ ) определя се по формула:	0.8613	0.8613	0.8613	0.8613	0.8613	0.8613	0.8613
$\beta_u = \beta_a * (1 + (1-t) * (D/E))$							
средна бета за отрасъла (levered beta) ( $\beta_a$ )	0.5865	0.5865	0.5865	0.5865	0.5865	0.5865	0.5865
средна данъчна ставка за индустрията (отрасъла) ( $t$ )	21.15%	21.15%	21.15%	21.15%	21.15%	21.15%	21.15%
средно за отрасъла съотношение дълг/собствен капитал ( $D_a/E_a$ ):	59.42%	59.42%	59.42%	59.42%	59.42%	59.42%	59.42%



Прогнозната пазарна възвращаемост ( $R_m$ ) се дефинира като възвращаемостта на капиталовия пазар за всички рискови активи, а изразът в скоби ( $R_m - R_f$ ) представлява пазарната рискова премия (Market Risk Premium).

За изчислението на Пазарната рискова премия ( $R_m - R_f$ ) за акциите на ЗАД „Булстрад Виена иншурънс груп“ АД, е използвана базисната рискова пазарна премия, която се изисква за „развит“ пазар на акции и към нея е прибавена рискова премия за странови риск.

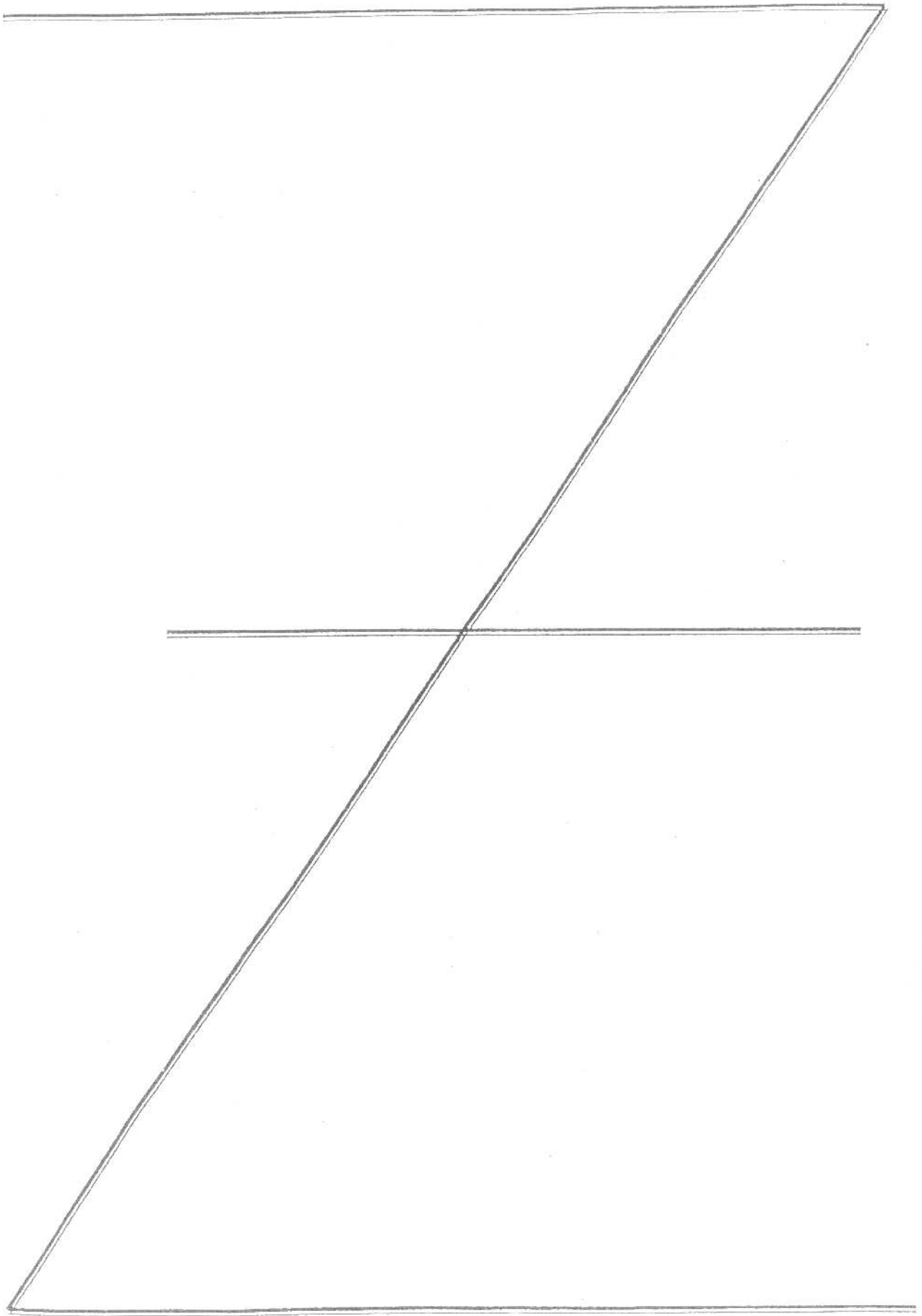
*Базисната пазарна премия* е определена като средногеометрична между разликите в доходността на акциите и дългосрочните ДЦК на американския пазар за периода 1928 г. - 2009 г. Американският пазар на акции и облигации има всички характеристики на развит пазар – достатъчно дълга история, достатъчен брой търгувани инструменти и ликвидност. Използваните данни са от вече цитираната интернет страницата на проф. Асват Дамодаран, където той публикува актуални оценки на премиите за риск, базирани на историческите данни за рисковата премия за акциите на развитите пазари и кредитния рейтинг на съответния развиващ се пазар. Тези оценки са използвани от широк кръг инвеститори и институции, сред които Световната банка и Международния валутен фонд. Базисна рискова премия за развит пазар на акции, съгласно цитирания уеб сайт е в размер на 5,20%

*Премиата за странови риск* (риск на съответната държава) е определена на база разликата в доходността на актив с рейтинг Baa2, (каквото е рейтинга на България според Moody's,) и безрисковата норма на възвращаемост. Според данните на Reuters, правителствените облигации с рейтинг Baa2 се търгуват с рискова премия от 175 пункта (1,75 %) над тези с рейтинг AAA. Така получената надбавка (спред) може да се използва като премия за странови риск на дълговия пазар. За да се получи премиата за странови риск за пазар на акции, тази надбавка следва да се умножи по коефициента на волатилност на съответния пазар на акции (стандартното отклонение на пазара на акции като цяло/стандартното отклонение на пазара на облигации като цяло). Тъй като българския пазар няма достатъчно история за директно изчисляване на този коефициент, за целите на настоящата оценка е прието допускането (потвърдено от множество изследвания), че средния размер на този коефициент за развиващите се пазари е 1,5. След умножаване на двете стойности, премиата за странови риск за пазара на български акции се определя на 2.63 %.

Сумирането на получените стойности за базисната пазарна премия и премиата за странови риск дават индикацията за пазарната рискова премия ( $R_m - R_f$ ) за акциите на ЗАД „Булстрад Виена иншурънс груп“ АД, която е възприета в размер на 7,285%

Финализирането на изчислението на цената на финансиране със собствен капитал определена по метод CAPM е таблично представено както следва:

НОРМА НА ДИСКОНТИРАНЕ	отчетен период		прогнозен период					
	-1	0	1	2	3	4	5	6
Цена на финансиране със собствен капитал $r = R_f + \beta * (R_m - R_f)$	2010	30.06.2011 2011 H1	2011H2 2012H1	2012H2 2013H1	2013H2 2014H1	2014H2 2015H1	2015H2 2016H1	2016H2 2017H1
Цена на финансиране със собствен капитал (r)	7.465%	7.443%	7.441%	7.436%	7.424%	7.420%	7.420%	7.420%
безрискова норма на възвръщаемост $R_f$	0.68%	0.68%	0.68%	0.68%	0.68%	0.68%	0.68%	0.68%
бета коефициент ( $\beta$ ) на компанията	0.867	0.864	0.864	0.863	0.862	0.861	0.861	0.861
прогнозната пазарна възвръщаемост ( $R_m$ )	8.51%	8.51%	8.51%	8.51%	8.51%	8.51%	8.51%	8.51%
рискова премия за "развит" пазар ( $R_m - R_f$ )	7.83%	7.83%	7.83%	7.83%	7.83%	7.83%	7.83%	7.83%



**Извеждането на стойността на собствения капитал по трите сценария** е постигнато като сума на прогнозната стойност и терминалната стойност. Прогнозната стойност е получена като чистите парични потоци за всеки прогнозен период са дисконтирани със съответно определения дисконтов фактор. Терминалната стойност е изведена, като е приложена по-горе разгледаната формула. Изведената индикация за стойността на собствения капитал е представена по сценарии както следва:

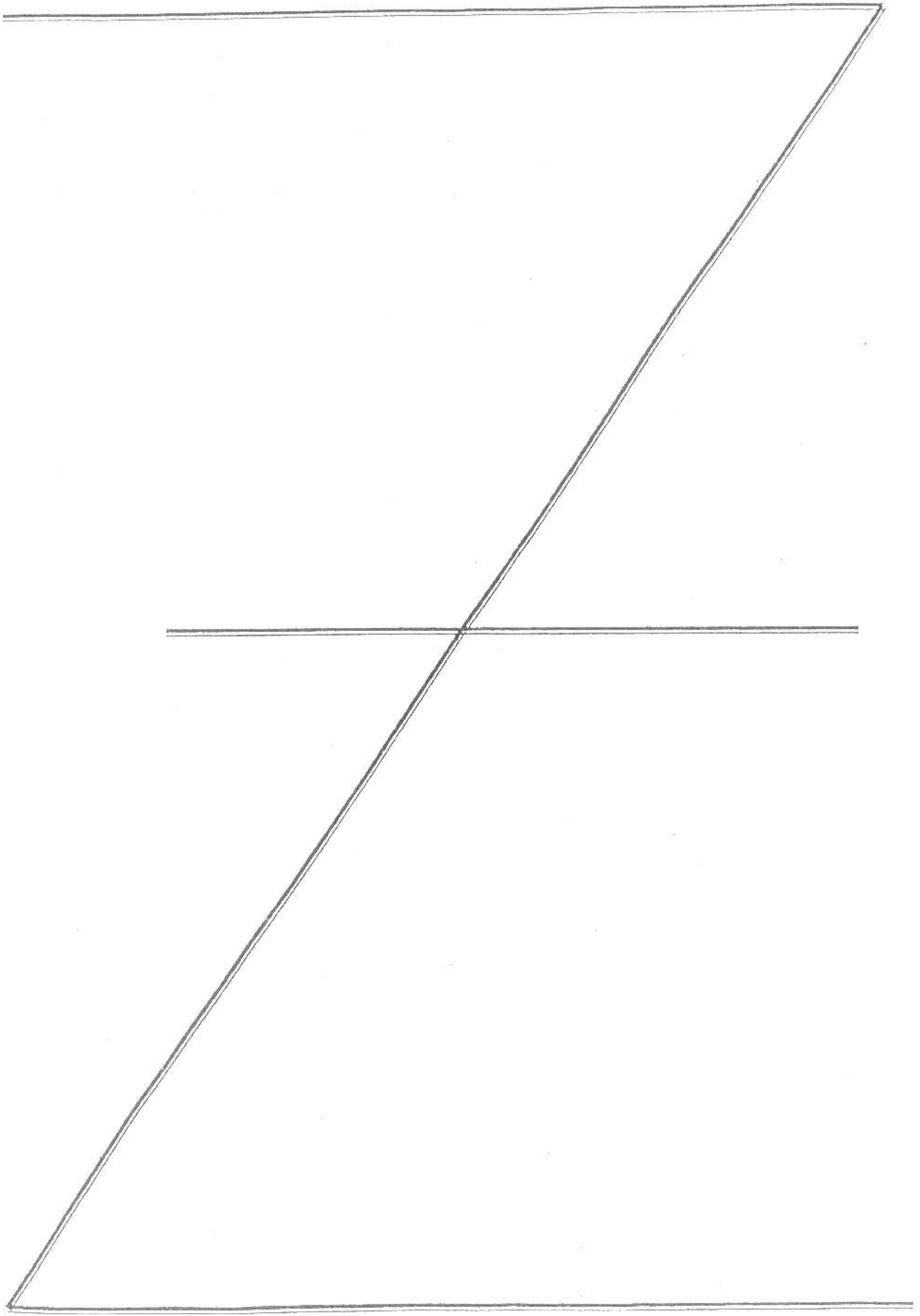
реалистичен	прогнозен период					
ИЗВЕЖДАНЕ НА ИНДИКАЦИЯ ЗА СТОЙНОСТТА	1	2	3	4	5	6
	2011H2 - 2012H1	2012H2 - 2013H1	2013H2 - 2014H1	2014H2 - 2015H1	2015H2 - 2016H1	2016H2 - 2017H1
Чисти парични потоци за собствения капитал	18689	-3182	2155	5854	9614	19832
Норма на дискотиране	7.441%	7.436%	7.424%	7.420%	7.420%	7.420%
Фактор настояща стойност	0.9307	0.8664	0.8067	0.7510	0.6992	0.6509
Дискотиран чисти парични потоци	17394	-2757	1739	4397	6721	12908
<b>Прогнозна стойност (хил. лв.)</b>	<b>40402</b>					
Терминална стойност						
Ръст в следпрогнозния период	2.5%					
Норма на дискотиране	7.420%					
Дисконтов фактор	0.6509					
<b>Терминална стойност (хил.лв.)</b>	<b>268923</b>					
<b>Собствен капитал за акционерите (хил. лв.)</b>	<b>309325</b>					
Брой акции	2743542					
Стойност на 1 акция (в лева)	112.75					

оптимистичен	прогнозен период					
ИЗВЕЖДАНЕ НА ИНДИКАЦИЯ ЗА СТОЙНОСТТА	1	2	3	4	5	6
	2011H2 - 2012H1	2012H2 - 2013H1	2013H2 - 2014H1	2014H2 - 2015H1	2015H2 - 2016H1	2016H2 - 2017H1
"Чисти парични потоци за собствения капитал"	18689	-3180	2144	5359	10208	19003
Норма на дискотиране	7.441%	7.436%	7.424%	7.420%	7.420%	7.420%
Фактор настояща стойност	0.9307	0.8664	0.8067	0.7510	0.6992	0.6509
Дискотиран чисти парични потоци	17394	-2755	1730	4025	7137	12368
<b>Прогнозна стойност (хил. лв.)</b>	<b>39899</b>					
Терминална стойност						
Ръст в следпрогнозния период	3.5%					
Норма на дискотиране	7.420%					
Дисконтов фактор	0.6509					
<b>Терминална стойност (хил.лв.)</b>	<b>326579</b>					
<b>Собствен капитал за акционерите (хил. лв.)</b>	<b>366478</b>					
Брой акции	2743542					
Стойност на 1 акция (в лева)	133.58					

песимистичен	прогнозен период					
ИЗВЕЖДАНЕ НА ИНДИКАЦИЯ ЗА СТОЙНОСТТА	1	2	3	4	5	6
	2011H2 - 2012H1	2012H2 - 2013H1	2013H2 - 2014H1	2014H2 - 2015H1	2015H2 - 2016H1	2016H2 - 2017H1
"Чисти парични потоци за собствения капитал"	18689	-3182	2222	5481	10653	16529
Норма на дискотиране	7.441%	7.436%	7.424%	7.420%	7.420%	7.420%
Фактор настояща стойност	0.9307	0.8664	0.8067	0.7510	0.6992	0.6509
Дискотиран чисти парични потоци	17394	-2757	1792	4116	7448	10758
<b>Прогнозна стойност (хил. лв.)</b>	<b>38752</b>					
Терминална стойност						
Ръст в следпрогнозния период	1.5%					
Норма на дискотиране	7.420%					
Дисконтов фактор	0.6509					
<b>Терминална стойност (хил.лв.)</b>	<b>184460</b>					
<b>Собствен капитал за акционерите (хил. лв.)</b>	<b>223212</b>					
Брой акции	2743542					
Стойност на 1 акция (в лева)	81.36					

При **извеждане на индикацията за стойността на собствения капитал, по метода Дискотиран чисти парични потоци** е направено допускане, че вероятността за сбъждане на оптимистичния и песимистичния сценарий е значително по-малка от тази за реалистичния сценарий. Получените резултати по съответните сценарии са претеглени с направеното допускане и резултата е таблично представен, както следва:

Сценарий	Стойност	Тегло	Претеглена
----------	----------	-------	------------



	х. лв.	%	стойност
Реалистичен сценарий	309 325	60%	185 595
Оптимистичен сценарий	366 478	20%	73 296
Песимистичен сценарий	223 212	20%	44 642
<b>ПРЕТЕГЛЕНА СТОЙНОСТ</b>	<b>х</b>	<b>100%</b>	<b>303 533</b>

## 4.2. МЕТОД „НЕТНА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ”

Методът на нетната стойност на активите е подход за определяне стойността на собствения капитал на една компания или на неговите акции с използване на модели, основаващи се на стойността на активите на дружеството, намалена със задълженията му. Методът на нетната стойност на активите включва група оценителски модели за извеждане на индикация на стойността. За целите на тази оценка е използван модела на нетната балансова стойност на активите.

Моделът е приложен, като е използван последния публикуван консолидиран счетоводен баланс на компанията, към 30.06.2011 г. За целите на настоящата оценка не се извършват оценителски корекции в актива и пасива на баланса.

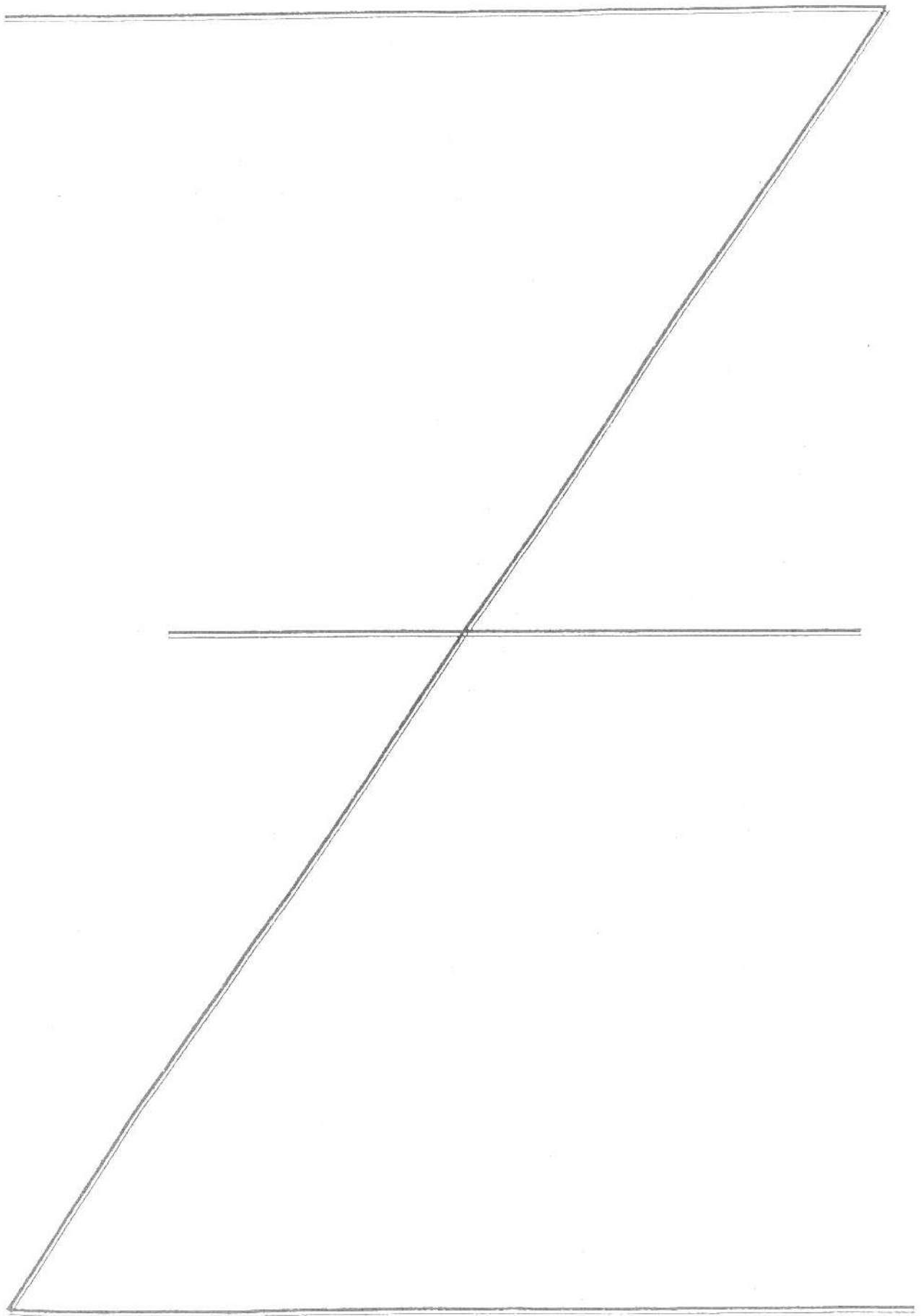
Собственият капитал на ЗАД „Булстрад Виена Иншурънс Груп” АД, определен по метода „Нетна стойност на активите” въз основа на данни към 30.06.2011 г. е:

Показател	Стойност хил.лв.
<b>АКТИВИ</b>	<b>хил. лв.</b>
Материални и нематериални активи	39 677
Финансови активи	108 640
Дял на презастрахователите	69 687
Вземания по застрахователни здравноосигурителни и презастрахователни операции	50 832
Други вземания	23753
Отсрочени аквизиционни разходи	22151
Пари и парични еквиваленти	41674
<b>СУМА НА АКТИВИТЕ</b>	<b>356 414</b>
<b>ПАСИВ</b>	
Брутни застрахователни резерви	239814
Отсрочени данъчни пасиви	2057
Депозити на презастрахователи	22037
Задължения по застрахователни и презастрахователни операции	19056
Други задължения	5150
Предплатени премии	1203
<b>ОБЩО ПАСИВИ:</b>	<b>289317</b>
Собствен капитал	67 097
Малцинствено участие	422
<b>Нетна стойност на активите (собствен капитал за акционерите на компанията майка)</b>	<b>66 675</b>

## 4.3. ЗАКЛЮЧЕНИЕ ЗА СТОЙНОСТТА

Предпоставките, при които е извършена оценката са свързани с подразбирането, че компанията ЗАД „Булстрад Виена Иншурънс Груп” АД е действащо предприятие, което ще запази дейността си и е предпоставка да се направят допускания за определяне на тежестта на използваните методи за определяне на справедливата стойност на собствения му капитал и справедливата цена на акциите.





Методът „Нетна балансова стойност на активите“ е построен на разходния принцип на оценяване, който се преценява, че за финансови институции и в частност за застрахователни компании не отчита достатъчно справедливо техния бизнес потенциал, като действащото предприятие. Този метод е показателен за моментната ликвидност на компанията и е верен измерител за регулаторни цели, но не дава добра представа за нейната доходност, от което се интересуват акционерите и потенциалните инвеститори. Методът не е в състояние да отчете стойността на такива нематериални активи като клиентска база и бранд, а активи като имоти, машини съоръжения и оборудване, се преоценяват на интервали и не отчитат в достатъчна степен настоящата справедливата пазарна стойност. 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. Поради посоченото се счита, че неговата тежест следва да се определи в размер не по-голям от 85%.

Методът „Дисконтирани нетни парични потоци“, почива на хипотезата, че стойността на едно предприятие зависи от размера на неговите бъдещи доходи, които то е в състояние да генерира за своите собственици и инвеститори. Той дефинира, че справедливата стойност на собствения капитал на дружеството е дисконтираната стойност на разумно очакваните бъдещи доходи, които собствениците действително ще получат, ако се сбъдне бизнес прогнозата за развитие, на основата на която тези доходи са определени. Като се отчита, че прогнозата е направена в условията на криза и обхваща прогнозен период на постепенно излизане от кризата, съдържащ висока степен на неопределеност на развитие на световната и националната икономика на този метод е определена тежест от 15%.

Извеждането на индикацията за справедливата стойност е таблично представена, както следва:

БУЛСТРАД ВИГ АД	Стойност	Тегло	Претеглена стойност
	х. лв.	%	х. лв.
МЕТОД ДИСКОНТИРАНИ НЕТНИ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ	303 532 736	15%	45 529 910
МЕТОД НЕТНА БАЛАНСОВА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ	66 675 000	85%	56 673 750
<b>СПРАВЕДЛИВА СТОЙНОСТ ЗА СОБСТВЕН КАПИТАЛ</b>	<b>х</b>	<b>100%</b>	<b>102 203 660</b>
Брой акции	бр.		2 743 542
Справедлива цена на една акция	лв.		37,25

Така **справедливата стойност на собствения капитал на ЗАД „Булстрад Виена Иншурънс Груп“ АД**, определена въз основа на данни към 30.06.2011 г. е:

**102 204 хил. лв.**

**(сто и два милиона двеста и четири хиляди лева)**

Справедливата цена на една акция от собствения капитал на ЗАД „Булстрад Виена Иншурънс Груп“ АД, определена въз основа на данни към 30.06.2011 г. е:

**37,25лв.**

**(тридесет и седем лева и 25 стотинки)**

Изпълнителен директор:

Румен Янчев

**БУЛСТРАД  
ВИЕНА ИНШУРЪНС ГРУП**

Изпълнителен директор:

Кристоф Рат

При нотариалното удостоверяване върху настоящия документ на подписа на Кристоф Рат, като лице, което не знае български език, на основание чл. 589, ал.2, във връзка с чл. 582 от ГПК, беше назначен за преводач Александър Владимиров Владов. Същият направи устен превод от български на английски език на документа. Кристоф Рат потвърди, че разбира английски език, разбира смисъла и правните последици на преведения му документ, след което се подписа.

Долуподписаният Александър Владимиров Владов, с постоянен адрес в град София, с ЕГН 7508096545, с л.к. № 625186940, издадена на 20.08.2008 г. от МВР, град София, , декларирам, че направеният от мен превод, така както е описано по-горе, е точен. Известна ми е наказателната отговорност по чл. 290, ал. 2 от Наказателния кодекс.

ПРЕВОДАЧ:

НОТАРИУС:



На 16.01.2012 година Женя Джикова, Нотариус в район – Р.С. София, рег. № 328 на Нотариалната камара, удостоверявам подписите върху този документ, положени от лицата, съвместно представляващи, в качеството си на изпълнителни директори, всяко от дружествата ЗАД "Булстрад Виена Иншурънс Груп" АД и ЗК „Български Имоти“ АД, а именно на: 1. Румен Иванов Янчев, с ЕГН 5609156680, с л.к. № 186200154, издадена на 04.02.2003 г. от МВР, град София, и 2. Кристоф Рат, гражданин на Австрия, роден на 16.11.1976 г. в град Мистелбах, Австрия, с паспорт № Р 2050486, изд. на 22.06.2007 г. от Магистрат Виена МА 62, с постоянен адрес в град Виена, Австрия.  
Рег. № 145/2012 г.

Свързана такса: 30.00 лева (без ДДС)

Нотариус:



**ПРИЛОЖЕНИЕ № 3**

към Анекс от 16.01.2012 г. към Договор за вливане между ЗАД „БУЛСТРАД ВИЕНА ИНШУРЪНС ГРУП“ и ЗК „Български имоти“ АД от 30.09.2011 г.

**Предварителен проект за разпределение на новите акции в капитала на Премащото дружество сред акционерите в Преобразуващото се дружество**

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Брой акционери в ЗК "Български имоти" АД	Брой притежавани акции от един акционер на ЗК "Български имоти" АД	Точен брой акции, на които всеки акционер на ЗК "Български имоти" АД от своя страна има право от капитала на ЗК "Булстрад" след според съотношение на замана: 21.94572 : 1*	Брой акции, които всеки акционер на ЗК "Български имоти" има право от капитала на ЗК "Булстрад" след заключване към най-близкото цяло число**	Номинална стойност на акциите, които акционерите на ЗК "Български имоти" АД ще получат от капитала на ЗК "Булстрад" /в лева/	Общо акции, на които акционерите на ЗК "Български имоти" АД от своя страна имат право от капитала на ЗК "Булстрад"	Агритрана номинална стойност на акциите, които акционерите на ЗК "Български имоти" АД ще получат от капитала на ЗК "Булстрад" /в лева/	Разлика от заключването - на една акция от капитала на ЗК "Булстрад"	Вземания на ЗК "Булстрад" от един акционер /в лева/***	Вземания на ЗК "Булстрад" от всички акционери на съответния ред /в лева/	Дължими парични компенсации от ЗК "Булстрад" на всеки акционер на съответния ред /в лева/****	Дължими парични компенсации от ЗК "Булстрад" на всеки акционер /в лева/****
1	3	0,10543	1	10,00	1	10,00	-0,89457	33,32	33,32	-	-
126	5	0,17571	1	10,00	126	1.260,00	-0,82429	30,70	3.868,81	-	-
16	10	0,35142	1	10,00	16	160,00	-0,64858	24,16	386,55	-	-
2	15	0,52713	1	10,00	2	20,00	-0,47287	17,61	35,23	-	-
2	20	0,70285	1	10,00	2	20,00	-0,29715	11,07	22,14	-	-
30	30	1,05427	1	10,00	30	300,00	0,05427	-	-	2,02	60,85
2	33	1,15969	1	10,00	2	20,00	0,15969	-	-	5,95	11,90
1	35	1,22998	1	10,00	1	10,00	0,22998	-	-	8,57	8,57
2	40	1,40569	1	10,00	2	20,00	0,40569	-	-	15,11	30,22
1	45	1,58140	2	20,00	2	20,00	-0,41860	15,59	15,59	-	-
2	50	1,75711	2	20,00	4	40,00	-0,24289	9,05	18,10	-	-
3	60	2,10854	2	20,00	6	60,00	0,10854	-	-	4,04	12,13
12	100	3,51423	4	40,00	48	480,00	-0,48577	18,09	217,14	-	-
2	103	3,61965	4	40,00	8	80,00	-0,38035	14,17	28,34	-	-
1	131	4,60364	5	50,00	5	50,00	-0,39636	14,76	14,76	-	-
1	140	4,91992	5	50,00	5	50,00	-0,08008	2,98	2,98	-	-
1	195	6,85274	7	70,00	7	70,00	-0,14726	5,49	5,49	-	-
2	200	7,02845	7	70,00	14	140,00	0,02845	-	-	1,06	2,12
1	210	7,37987	7	70,00	7	70,00	0,37987	-	-	14,15	14,15
2	300	10,54268	11	110,00	22	220,00	-0,45732	17,04	34,07	-	-
1	335	11,77266	12	120,00	12	120,00	-0,22734	8,47	8,47	-	-
1	500	17,57113	18	180,00	18	180,00	-0,42887	15,98	15,98	-	-
1	2.622	79,49179	79	790,00	79	790,00	0,49179	-	-	18,32	18,32
1	11 631 765	408 766,48216	408 766	4 087 660,00	408 766	4 087 660,00	0,48216	-	-	17,96	17,96
<b>214</b>	<b>11 640 213</b>		<b>408 766</b>	<b>4 087 660,00</b>	<b>409 185</b>	<b>4 091 850</b>			<b>4 706,96</b>		<b>176,01</b>

\*Точният брой акции е изчислен, като брой притежавани акции от един акционер на ЗК "Български имоти" АД /п.2/ на съответния ред е разделен на 28,4577, съгласно посоченото съотношение на замана.

\*\*Закръгляването на акциите е до най-близкото цяло число, в съответствие с точки 5.4-5.6 от Договора.

\*\*\*Вземане на ЗК "Булстрад" е налице при условие, че разликата от заключването /позитивна величина. Сумата на вземането на ЗК "Булстрад" от един акционер е изчислена като разликата от заключването /п. 8/ се умножи по справедливата цена на една акция от капитала на ЗК "Булстрад" /съгласно т. 3.3.2 от Договора/ и по минус едничка, за да се преобразува в положителна стойност.

\*\*\*\*Парични компенсации се дължат от ЗК "Булстрад" при условие, че разликата от заключването /позитивна величина. Сумата на паричната компенсация, дължима от ЗК "Булстрад" на един акционер е изчислена като разликата от заключването /п. 8/ се умножи по справедливата цена на една акция от капитала на ЗК "Булстрад" /съгласно т. 3.3.2 от Договора/.



**БУЛСТРАД**  
**ВИЕНА ИНШУРЪНС ГРУП**  
Изпълнителен директор:

Румен Янчев

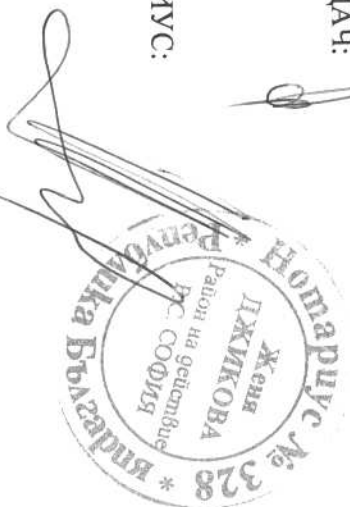
Изпълнителен директор:

При нотариалното удостоверяване върху настоящия документ на подписа на Кристоф Раг, като лице, което не знае български език, на основание чл. 589, ал.2, във връзка с чл. 582 от ГПК, беше назначен за преводач Александър Владимиров Влядов. Същият направи устен превод от български на английски език на документа. Кристоф Раг потвърди, че разбира английски език, разбира смисъла и правните последици на преведения му документ, след което се подписа.

Долуподписаният Александър Владимиров Влядов, с постоянен адрес в град София, с ЕГН 7508096545, с л.к. № 625186940, издадена на 20.08.2008 г. от МВР, град София, декларирам, че направеният от мен превод, така както е описано по-горе, е точен. Известна ми е наказателната отговорност по чл. 290, ал. 2 от Наказателния кодекс.

ПРЕВОДАЧ:

НОТАРИУС:



На 16.01.2012 година Жена Джикова, Нотариус в район – Р.С. София, рег. № 328 на Нотариалната камара, удостоверявам подшитите върху този документ, положени от лицата, съвместно представяващи, в качеството си на изпълнителни директори, всяко от дружествата ЗАД “Булстрад Виена Иншурънс Груп” АД и ЗК “Български Имоти” АД, а именно на: 1. Румен Иванов Янчев, с ЕГН 5609156680, с л.к. № 186200154, издадена на 04.02.2003 г. от МВР, град София, и 2. Кристоф Раг, гражданин на Австрия, роден на 16.11.1976 г. в град Мистелбах, Австрия, с паспорт № Р 2050486, изд. на 22.06.2007 г. от Мазистрат Виена МД 62, с постоянен адрес в град Виена, Австрия.

Рег. № 146/2012 г.

Нотариус:

Събрана такса: 30.00 лева (без ДДС)

