

ПРЕДЛОЖЕНИЕ ЗА ИЗКУПУВАНЕ ОТ **ТИ БИ АЙ БЪЛГАРИЯ ЕАД** Към акционерите на ЗАД Булстрад Виена Иншурънс Груп на основание чл. 157а от ЗППЦК и при условията на Наредба № 13 за предложение за изкупуване за закупуване и замяна на акции. за изкупуване на 10 000 (десет хиляди) броя обикновени, безналични, поименни, свободно прехвърляеми акции от капитала на ЗАД Булстрад Виена Иншурънс Груп. Комисията за финансов надзор не носи отговорност за верността на съдържащите се в предложението за изкупуване данни. Предложителят и упълномощеният инвестиционен посредник отговарят отговорно за вредите, причинени от неверни, заблуждаващи или непълни данни в предложението за изкупуване.

Предложението за изкупуване е регистрирано в Комисия за финансов надзор на **26 септември 2017**

**Определения:** Следните определения се прилагат навсякъде в този документ, освен ако контекстът изисква друго.

<b>Предложение за изкупуване или Предложението</b>	Предложението за изкупуване направено от Предложителя до Акционерите за придобиване на 10 000 обикновени, безналични, поименни, свободно прехвърляеми акции от капитала на Дружеството
<b>Предложител</b>	Ти Би Ай България ЕАД
<b>Дружеството или Булстрад</b>	ЗАД Булстрад Виена Иншурънс Груп (ЕИК 000 694 286)
<b>ВИГ</b>	Виена Иншурънс Груп Винер Ферзихерунг Групе
<b>Акционери</b>	Всички акционери на Дружеството, различни от Предложителя и ВИГ
<b>Акции</b>	10 000 броя обикновени, безналични, поименни, свободно прехвърляеми акции от капитала на Булстрад, с ISIN код BG1100015046, които са обект на Предложението за изкупуване
<b>Предлагана цена за една акция</b>	Предлаганата цена за акция, която се предлага от Предложителя в това Предложение за изкупуване, а именно 44,78 лв. (четиридесет и четири лева и седемдесет и осем стотинки)
<b>КФН</b>	Комисията за финансов надзор на България
<b>БФБ</b>	„Българска фондова борса – София“ АД
<b>ЦД</b>	Централен депозитар АД, София
<b>Общо събрание</b>	Общото събрание на акционерите на Дружеството
<b>Управителен съвет</b>	Управителният съвет на Дружеството
<b>Надзорен съвет</b>	Надзорният съвет на Дружеството

#### Списък на документите, приложени към Предложението за изкупуване

Съгласно чл. 44в (2) от Наредба №13, следните документи представляват приложението към Предложението за изкупуване:

- Копие от документ, доказващ наличието на открита банкова сметка по чл. 44е, ал. 2 от Наредба №13 и информация за реда и условията, при които ще се води сметката;
- Удостоверение за актуална съдебна регистрация на Предложителя;
- Копие от документ, доказващ наличието на средства за финансиране на Предложението за изкупуване;
- Образци на заявление за приемане на Предложението за изкупуване.

#### Съдържание

- Информация за Предложителя
- Инвестиционен посредник, обслужващ Предложението за изкупуване
- Информация за Дружеството
- Участие на Предложителя в гласовете на Общото събрание на Дружеството
- Предлагана цена за една акция
- Срок за осъществяване на Предложението за изкупуване
- Условия на финансиране на придобиването на Ациите
- Ред за осъществяване на Предложението за изкупуването и начина за заплащане на цената
- Информация за възможността и условията, при които Предложението за изкупуване може бъде оттеглено от Предложителя и съответния приложим ред
- Общата сума на разходите по осъществяване на Предложението за изкупуване
- Публикуване на Предложението за изкупуване и резултата от Предложението за изкупуване
- Приложимо право и компетентния съд
- Информация за целите на планираното изкупуване
- Други съществени данни

#### 1. Информация за Предложителя

Ти Би Ай България ЕАД е акционерно дружество, учредено и съществуващо съгласно българското законодателство. Дружеството е регистрирано в Търговския регистър при Агенция по вписванията с единен идентификационен код 131205082, със седалище и адрес на управление: Площад Позитано №5, район Триадница, 1000 София, България.

**За контакти:** Теодор Илиев; 5, Площад Позитано; 1000 София, България; Тел.: +359 (2) 985 61 08; Факс: +359 (2) 985 66 08; Ти Би Ай България няма активен е-мейл или електронна страница в интернет (уебсайт).

**Предмет на дейност:** Съгласно чл. 5, ал. 1 от Устава обстоятелствата вписани в раздел 6 по партидата на Дружеството в Търговския регистър: маркетинг, представителство на български и чуждестранни лица; посредничество; сделки с недвижимо имущество; консултантска, рекламна и информационна дейност, както и всички други дейности, които не са забранени от закона.

#### Данни за изменения в наименованието:

Според българското законодателство (чл. 158, ал 2 от Търговския закон), съкращението за формата на дружество (АД) представлява част от името на фирмата, съответно промяната на тази абривиатура представлява промяна на името на фирмата.

- Решение № 1 / 20.02.2004 г. по фирмено дело 1998/2004 на Софийски градски съд - дружеството е регистрирано в търговския регистър под името на фирма Ти Би Ай България АД;
- Решение № 12 / 11.06.2007 г. по фирмено дело 1998/2004 на Софийски градски съд - едноличен собственик на капитала е вписан в търговския регистър - Ти Би Ай Ейч финансови услуги Груп NV, Амстердам, Холандия, съответно името на фирмата се променя, за да отрази едноличния собственик - Ти Би Ай България ЕАД;
- Вписване в търговския регистър на 27.01.2009 г. едноличен собственик Ти Би Ай Ейч Финансови Услуги Груп Н.В., Амстердам, Холандия, е отписана като такава, съответно името на дружеството се променя, за да отрази това - Ти Би Ай България АД;
- На 26.07.2010 г. като едноличен собственик на капитала в търговския регистър е вписана - ВИЕНА ИНШУРЪНС ГРУП АД Винер Ферзихерунг Групе, съответно името на фирмата се променя, за да отрази едноличния собственик - Ти Би Ай България ЕАД.

**Съвета на директорите:** Съветът на директорите се намира на следния адрес: Пл. Позитано №5, район Триадница; 1000 София, България

**Членове на Съвета на директорите:** 1. Кристоф Рат; 2. Теодор Илиев Илиев; 3. Роланд Голдстейнер;

**Страните, които притежават пряко или чрез свързани лица повече от 5% от правата за гласуване в общото събрание на акционерите на Предложителя или контролират Предложителя:**

ВИГ притежава 100% от правата за гласуване в общото събрание на акционерите на Предложителя.

Всички акции с право на глас са притежавани пряко от ВИГ.

Подробна информация за ВИГ и неговата акционерна структура могат да бъдат намерени в раздел 4.

#### Споразумения за упражняване на притежаваните права за гласуване в общото събрание на Предложителя:

Не са открити такива споразумения.

#### 2. Инвестиционен посредник, упълномощен да обслужва Предложението за изкупуване

**Д.И.С.Л. Секюритийс АД** е упълномощен да обслужва Предложението за изкупуване.

Инвестиционният посредник има седалище и адрес на управление: бул. Дондуков 125, Етаж 1, офис 1,

район Оборище, 1000 София, България.

Единен идентификационен код: 175007052

**Д.И.С.Л. Секюритийс АД** има разрешение да работи като инвестиционен посредник с решение на КФН № 789-ИП от 21.12.2005.

**Данни за контакт:** Анета Йорданова; Тел.: +359 2 846 55 91; Факс: +359 2 944 60 14; Е-мейл: office@disl-securities.com; Уебсайт: www.disl-securities.com

#### 3. Информация за Дружеството

ЗАД Булстрад Виена Иншурънс Груп, ЕИК 000694286, със седалище и адрес на управление: пл. Позитано №5, район Триадница, 1000 София, България, е компанията, чиито акции са обект на Предложението за изкупуване.

Дружеството е с регистриран капитал от 31 474 580 лева, разпределен в 3 147 458 обикновени, безналични, поименни, свободно прехвърляеми акции, с номинална стойност от 10 (десет) лева.

Ациите се търгуват на БФБ-София с ISIN код BG1100015046.

#### Данни за контакт:

Анета Беновска - Директор на отдел за Връзки с Инвеститорите; Тел.: +359 2 9856 624; Е-мейл: aneta\_benovska@bulstrad.bg; Уебсайт: www.bulstrad.bg

#### 4. Участие на Предложителя в гласуването на общото събрание на Дружеството

Ти Би Ай България ЕАД, ЕИК 131205082, седалище и адрес на управление: пл. Позитано №5, 1000 София, България, притежава сумарно (пряко и чрез свързани лица) за придобиване и разпореждане с ценни книжа, доколкото тези дейности са свързани с областта на застраховането; е) да посредничи по договори за жилищни влогове; ф) за извършване на услуги в автоматичната обработка на данни и информационни технологии; г) да се създаде и осигури организационна техника за предприятия, в които дружеството притежава акции или дялове или, с които е сключило споразумения за сътрудничество; х) за изпълнение на административни дейности за предприятия, в които дружеството притежава акции или дялове или, с които е сключило споразумения за сътрудничество; и) да администрира дейността на частни болници / поликлиники, които ще предоставят медицински услуги за работниците и служителите на дружеството.

Ти Би Ай България ЕАД притежава пряко 2 690 465 от акциите на Булстрад (85,48%).

Ти Би Ай България ЕАД притежава чрез свързани лица според член 148з, изречение второ, предложение първо във връзка с §1, т. 44 от Допълнителните разпоредби на ЗППЦК, 446 993 акции на Булстрад (14,20%). Тези акции се държат от ВИЕНА ИНШУРЪНС ГРУП АД Винер Ферзихерунг Групе от името на последното. ВИЕНА ИНШУРЪНС ГРУП АД Винер Ферзихерунг Групе е акционерно дружество, учредено и съществуващо съгласно австрийския закон. То е регистрирано в Търговския съд на Виена, бивш НRV 39495а Виена Търговски съд по фирмено дело номер 75687f. ВИЕНА ИНШУРЪНС ГРУП АД Винер Ферзихерунг Групе е със седалище и адрес на управление: Шотенринг 30, 1010 Виена, Австрия, Уебсайт: www.vig.com, тел. +43 50 390-22000, Е-мейл: info@vig.com.

#### Предмет на дейност на ВИГ:

Съгласно член 2 от Устава на ВИГ, корпоративните цели на ВИГ и неговите оперативни дейности са, както следва: ВИГ отговаря за стратегическото ръководство и поема функциите на централно администриране в групата, включващети и инфраструктурата. Освен това, ВИГ извършва дейност по общо застраховане, както и застраховки на имоти и бизнеси (застраховка имуществени цети и застраховка имуществени загуби), както и презастрахователния бизнес в тези сегменти, за които той има одобрението на „Versicherungsaufsichtsbehörde“ (орган за застрахователен надзор). Преките дейности на застрахователния бизнес и корпоративните цели на ВИГ са: а) да участват в други предприятия; б) извършване на дейност по застрахователно посредничество; в) да се упражнява консултантска дейност в областта на застраховането; г) да действа като посредник за ипотечни кредити и потребителски кредити, както и да действа като посредник за придобиване и разпореждане с ценни книжа, доколкото тези дейности са свързани с областта на застраховането; д) да посредничи по договори за жилищни влогове; е) за извършване на услуги в автоматичната обработка на данни и информационни технологии; г) да се създаде и осигури организационна техника за предприятия, в които дружеството притежава акции или дялове или, с които е сключило споразумения за сътрудничество; х) за изпълнение на административни дейности за предприятия, в които дружеството притежава акции или дялове или, с които е сключило споразумения за сътрудничество; и) да администрира дейността на частни болници / поликлиники, които ще предоставят медицински услуги за работниците и служителите на дружеството.

#### Промени в Името:

В рамките на периода, през който ВИГ е регистрирано в търговския регистър като ВИГ - Handelsgericht Wien (Търговски съд Виена), т.е. от 26.01.1994 г. до датата на настоящото Предложение за изкупуване е имало следните промени в името на ВИГ:

Дата на регистрация в търговския съд на Виена	Име
---	-----

26.01.1994	WIENER STÄDTISCHE Vermögensverwaltung Aktiengesellschaft
26.01.1994	WIENER STÄDTISCHE Allgemeine Versicherung Aktiengesellschaft
08.06.2006	WIENER STÄDTISCHE Versicherung AG Vienna Insurance Group
13.06.2009	VIENNA INSURANCE GROUP Wiener Stadtische Versicherung AG
03.08.2010	VIENNA INSURANCE GROUP Wiener Versicherung Gruppe

**Източник:** Извадка от историческите данни на ВИГ от търговския регистър на Търговския съд на Виена от 21.09.2017 г.

**Управителен съвет на ВИГ:** Управителният съвет се намира на следния адрес: Шотенринг 30, 1010, Виена, Австрия, и се състои от следните членове: 1. Проф. Елизабет Стадлер; 2. Франц Фукс; 3. Д-р Джудит Хаваси; 4. Петър Хофингер (магистър); 5. Д-р Мартин Симхандл

**Надзорен съвет на ВИГ:** Надзорният съвет се намира на следния адрес: Шотенринг 30, 1010, Виена, Австрия, и се състои от следните членове:

- Д-р Пюнтер Тайер; 2. Д-р Рудолф Ертл; 3. Бернхард Баковски; 4. Хайнц Охлер; 5. Мартина Добринер; 6. Д-р Гертруде Тумпел-Гугерел (магистър); 7. Мария Кубичек (магистър); 8. Д-р Георг Риедл; 9. Д-р Герхард Фабиш; 10. Габриеле Земелрок-Верцер

**Контакти за ВИГ:** Контакти за връзки за инвеститорите: Е-мейл: investor.relations@vig.com; Уебсайт: www.vig.com/ir; Нина Хигатсберг-Шварц (Връзки с инвеститори); Тел. +43 (0) 50 390-21920; Е-мейл: nina.higatzberger@vig.com; Онга Флатенхутер; Тел. +43 (0) 50 390-21969; Е-мейл: olga.flattenhutter@vig.com; Даниела Лемел-Зеедорф; Тел. +43 (0) 50 390-21919; Е-мейл: daniela.lemmel-seedorf@vig.com; Асмир Мюзик; Тел. +43 (0) 50 390-21930; Е-мейл: asmir.music@vig.com; Общи контакти: Телефон: +43 (0) 50 390-220; Факс: +43 (0) 50 390 99-22000; Е-мейл: info@vig.com; Уебсайт: www.vig.com

ВИЕНА ИНШУРЪНС ГРУП АД Винер Ферзихерунг Групе е листната на Виенската фондова борса и борсата в Прага. Приблизително 70% от акциите на дружеството се притежават от Винер Щетише Ферзихерунгсфайн – Фермиогенсфервалтунг – Виена Иншурънс Груп. Останалите приблизително 30% от акциите на дружеството се търгуват като публични акции, които се държат от голям брой инвеститори, но никой от тях не притежава над 5% от акциите.

#### Винер Щетише Ферзихерунгсфайн – Фермиогенсфервалтунг – Виена Иншурънс Груп

Винер Щетише Ферзихерунгсфайн – Фермиогенсфервалтунг – Виена Иншурънс Груп е основният акционер и компанията-майка на Виена Иншурънс Груп АД Винер Ферзихерунг Групе. Той е структуриран като взаимно застрахователно сдружение (Versicherungsverein Auf Gegenseitigkeit), със седалище и адрес на управление Шотенринг 30, 1010 Виена, Австрия, телефон: + 43 (0) 50 390-22222, факс: +43 (0) 50 390 99-22222, и-мейл: info@wst-versicherungsverein.at. Взаимно застрахователно сдружение не е капиталово дружество и няма участници в капитала (акционери), а членове. По правило членовете на взаимно застрахователно сдружение съгласно австрийското право упражняват правата си в рамките на висшия орган на сдружението, който по правило може да бъде събрание на всички членове (общото събрание на членовете) или събрание на представителите на членовете (съвета на членовете). При Винер Щетише Ферзихерунгсфайн – Фермиогенсфервалтунг – Виена Иншурънс Груп висшият орган е Съветът на членовете. Членовете на Винер Щетише Ферзихерунгсфайн – Фермиогенсфервалтунг – Виена Иншурънс Груп в същото време са и притежатели на застрахователни полици при застрахователно дружество ВИЕНЕР ЩЕТИШЕ ФЕРЗИХЕРУНГ АД Виена Иншурънс Груп – 99,9% притежавано дъщерно дружество на – Виена Иншурънс Груп. Решенията на Съвета на Членовете се приемат с мнозинства от гласовете. Никой от членовете на Винер Щетише Ферзихерунгсфайн – Фермиогенсфервалтунг – Виена Иншурънс Групе не притежава повече от 5% от гласовете в Съвета на членовете.

Ти Би Ай България ЕАД не притежава акции на Булстрад чрез свързани лица, освен ВИГ.

Всяка акция дава право на дивидент, право на ликвидационен дял, право на глас и правото на информация.

**Дати на придобиване:** Датите на сделките, при които Ти Би Ай България ЕАД пряко е закупило акции на Булстрад са следните:

Акционер	Дата на сепълмент	Брой Акции	% от капитала към 26 сеп 2017
Ти Би Ай България ЕАД	22.юни.10	2 085 149	66,25%
Ти Би Ай България ЕАД	14.юли.11	595 757	18,93%
Ти Би Ай България ЕАД	25.сеп.17	9 559	0,30%
<b>Общо</b>		<b>2 690 465</b>	<b>85,48%</b>

**Източник:** Централен депозитар АД

Датите на сделките, при които Ти Би Ай България ЕАД чрез свързани лица (чрез ВИГ), по смисъла на чл. 148з, изр. второ, предложение първо във връзка с §1, т. 44 от ДР на ЗППЦК са закупили акции на Булстрад са следните:

Акционер	Дата на сепълмент	Брой Акции	% от капитала към 15 май 2017
ВИГ АГ	30.11.2012	403 672	12,83%
ВИГ АГ	2.11.2014	6 756	0,21%
ВИГ АГ	24.2.2014	2	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	18	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	180	0,01%
ВИГ АГ	24.2.2014	74	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	7	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	6	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	100	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	188	0,01%
ВИГ АГ	24.2.2014	170	0,01%
ВИГ АГ	24.2.2014	950	0,03%
ВИГ АГ	24.2.2014	10	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	34	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	500	0,02%
ВИГ АГ	24.2.2014	10	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	200	0,01%
ВИГ АГ	24.2.2014	16	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	25	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	30	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	40	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	45	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	30	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	34	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	50	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	40	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	50	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	70	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	10	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	40	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	10	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	61	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	43	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	57	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	2 863	0,09%
ВИГ АГ	24.2.2014	11 848	0,38%
ВИГ АГ	24.2.2014	2 600	0,08%
ВИГ АГ	24.2.2014	6 055	0,19%
ВИГ АГ	24.2.2014	1 626	0,05%
ВИГ АГ	24.2.2014	96	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	99	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	65	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	110	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	140	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	146	0,00%
ВИГ АГ	24.2.2014	1 269	0,04%
ВИГ АГ	25.3.2014	1 039	0,03%
ВИГ АГ	27.11.2015	20	0,00%
ВИГ АГ	27.11.2015	5 256	0,17%
<b>Общо</b>		<b>446 993</b>	<b>14,20%</b>

**Източник:** Централен депозитар АД

Хипотезата на чл. 151а, ал. 1 и 2 от ЗППЦК не се прилага, тъй като правата на акционерите не са били ограничени и следователно Предложителя не дължи обезщетение.

Предложителят и ВИГ не притежават 10 000 обикновени, безналични, поименни, свободно прехвърляеми акции с ISIN код BG1100015046, или 0,32% от капитала на Булстрад.

Членовете на управителните и контролните органи на Предложителя не притежават (пряко, чрез свързани лица или непряко по чл 148з, изр. второ, предложение първо във връзка с §1, т. 44 от ДР на ЗППЦК) акции с право на глас, издадени от Булстрад.

Предложителят иска да придобие 10 000 обикновени, безналични, поименни, свободно прехвърляеми акции на Булстрад, ISIN код BG1100015046, обект на Предложението за изкупуване („Ациите“). Предложителят потвърждава своята готовност да придобие всички акции в срока и при условията, съдържащи се в настоящото Предложение за изкупуване.

#### 5. Предлагана цена на акция

**Предлаганата цена за една акция е 44,78 лв. (четиридесет и четири български лева и седемдесет и осем стотинки).**

Съгласно чл. 157а, ал. 3, т. 3 от ЗППЦК, предлаганата цена трябва да е най-малко равна на цената определена съгласно чл. 150, ал. 6 и 7 от ЗППЦК, а именно: средноликовата цена за акция.

- средната претеглена пазарна цена на акциите за последните 6 месеца, предхождащи регистрацията на Предложението; и ако няма такава цена
- най-високата цена за една акция, заплатена от Предложителя, свързани с него лица или от лицата по чл. 149, ал. 2 от ЗППЦК, през 6-те месеца, предхождащи регистрацията на предложението.

#### 5.1. Резюме на Оценката

Предложителят е осъществил търгово предложение на основание чл. 149а, ал. 1 във връзка с ал. 2 от ЗППЦК („Търгово предложение“), чийто срок за приемане изтече на 15 септември 2017г., на което 41 броя акционери, притежаващи общо 9 559 акции или 0,30% в Булстрад са подали заявления и са приели Търговото предложение.

Преди осъществяване на Търговото предложение Предложителят е притежавал пряко и чрез свързани лица общо 3 127 899 броя акции или 99,38% от акциите с право на глас в Булстрад. След осъществяване на търговото предлагане, Предложителят притежава пряко и чрез свързани лица общо 3 137 458 броя акции или 99,68% от акциите с право на глас в Булстрад. Предложителят е придобил акции на Булстрад през 6-те месеца, предхождащи регистрацията на Предложението за изкупуване само чрез горепосоченото Търгово предложение на цена от 44,78 лв. и тази цена може да се използва за целите на текущото Предложението за изкупуване. Свързаните с Предложителя лица или лицата по чл. 149, ал 2 от ЗППЦК не са придобивали акции на Булстрад през 6-те месеца, предхождащи регистрацията на Предложението за изкупуване. През последните 6 месеца е имало сделки със 2 983 акции на Булстрад; като среднопретеглената цена за този период е 43,19 лв. За последните 6 месеца, средният дневен обем на търговия е равен на 0,00052%. Това е значително по-малък обем, отколкото е посочения в § 1, т. 1 от допълнителните разпоредби на Наредба №41 от 0,01%, за да се считат за „Активно търгувани“ акции.

Съгласно чл. 5, ал 2 от Наредба №41, среднопретеглената стойност от цената на затваряне за последния ден преди датата на Предложението за изкупуване не може да се използва при оценяване на справедливата стойност на акциите, и справедливата стойност на акциите се определя като среднопретеглената величина от стойностите на акциите , получени съгласно следните методи за оценка:

- метод на дисконтираните парични потоци;
- метод на нетната стойност на активите, и
- метод на пазарните множители на дружества-анализи.

Справедливата цена на акция по чл. 5 от Наредба №41 се изчислява, както следва:

Valuation Methodology	Value, BGN	Weight, %	Weighted Value, BGN
Метод за оценяване	Цена, лв.	Тежест, %	Претеглена цена, лв.
Discounted Cash Flows   Дисконтирани парични потоци	28,38	35,0%	9,93
Net Asset Value   Нетна стойност на активите	23,65	65,0%	15,37
Publicly Traded Peer Companies   Дружества-анализи	n.m.	0,0%	-
<b>Fair Price per Share (BGN)   Справедлива цена на акция, лв.</b>			<b>24.16</b>

Indicator   Показател	15.02.2017-12.05.2017
Price by the Offerer in the last 6 months   Цена от Предложителя през последните 6 месеца	n.a.
3-month Weighted Average Price   3-месечно средно претеглената цена	44.78
Closing Share Price as of 15.05.2017   Дневна цена на затваряне на 15.05.2017	47.00
3-month volume   3-месечен обем на търговия	130
3-month turnover (BGN)   3-месечен оборот (лв.)	5 822.01
Number of shares outstanding   Брой акции в обращение	3 147 458
Daily volume (as % of total shares)   Ежедневен обем (като% от общия брой акции)	0.000%

***Източник:** БФБ-София АД*

Съгласно чл. 157, ал. 3 от ЗППЦК, цената на Предложението за изкупуване по чл.150, ал 6 и 7, не може да бъде по-ниска от най-високата стойност между:

- справедливата цена за акция,
- средната претеглена пазарна цена на акциите за последните 6 месеца, предхождащи регистрацията на предложението; и ако няма такава цена
- най-високата цена за една акция, заплатена от Предложителя, свързани с него лица или от лицата по чл. 149 ал.2, през 6-те месеца, предхождащи регистрацията на предложението.

Предложителят е придобил акции на Булстрад през 6-те месеца, предхождащи регистрацията на Предложението за изкупуване само чрез горепосоченото Търгово предложение на цена от 44,78 лв. и тази цена може да се използва за целите на текущото Предложението за изкупуване.

Свързаните с Предложителя лица или лицата по чл. 149, ал 2 от ЗППЦК не са придобивали акции на Булстрад през 6-те месеца, предхождащи регистрацията на Предложението за изкупуване. Среднопретеглената пазарна цена за последните 6 месеца е равна на 43,19 лв.

Тъй като акциите на дружеството не се търгуват активно, справедливата цена на акция се формира по горепосочените три метода и е равна на 25,31 лв.

**Предложената цена от Предложителя за една акция на ЗАД Булстрад Виена Иншуърнс Груп е 44,78 лева (четиридесет и четири лева и седемдесет и осем стотинки), равна на тримесечната среднопретеглена цена за една акция на дружеството, което е 76,93% по-висока от справедлива цена за акция.**

***Комисията за финансов надзор не е одобрила, нито е отказала одобрение на справедливата цена на акциите, които са обект на Предложението за изкупуване, и КФН не носи отговорност за верността и пълнотата на информацията тук.***

***Единствената цел на тази оценка е да се определи цената за Предложението за изкупуване, за да се даде възможност за описването на Акциите.***

Настоящата оценка е направена към 26 септември 2017 г. и е в сила до датата на изтичането на срока за приемане на настоящето Предложение за изкупуване.

##### 5.2 Методология

Съгласно чл. 157а (3) т. 3 във връзка с чл. 150 (6) от ЗППЦК, Предложението за изкупуване трябва да включва обосновка на предложената цена. Обосновката следва да включва справедливата цена на акциите, изчислена в съответствие с общоприетите оценъчни методи, по реда на Наредба №41 за изискванията към съдържанието на методиката на цената на акциите.

Съгласно чл. 157а (3) т.3 във връзка с чл. 150 (7) от ЗППЦК, цената на Предложението не може да бъде по-ниска от най-високата стойност между:

- справедливата цена за акция,
- средната претеглена пазарна цена на акциите за последните 6 месеца предхождащи регистрацията на Предложението;
- най-високата цена за една акция, заплатена от Предложителя, свързани с него лица или от лицата по чл. 149, ал.2, през 6-те месеца, предхождащи регистрацията на предложението.

Справедливата стойност на акциите, които се търгуват активно, се изчислява като претеглената цена на затваряне или подобна цена за последния ден на борсова търговия, на който е имало сделки в рамките на последните 6 месеца преди датата на оценката.

Тъй като акциите на дружеството не се търгуват активно според Наредба №41, справедливата стойност на акциите се изчислява като средно претеглената стойност на акциите по следните три метода:

- метод на дисконтираните парични потоци;
- метод на нетната стойност на активите, и
- метод на пазарните множители на дружества-анализи.

##### 5.3. Оценка

###### 5.3.1 Дисконтираните парични потоци

Методиката дисконтирани парични потоци (“ДПП”) е една от водещите методики за остойностяване на компании. Този метод се основава на стойността на парите във времето и определя стойността на едно предприятие или неговите акции чрез дисконтиране на неговите прогнозни бъдещи парични потоци.

Има няколко различни модели за оценки с ДПП:

- модел на дисконтираните парични потоци на собствения капитал (“FCFE”), в съответствие с Приложение 1 от Наредба №41;
- модел на дисконтираните парични потоци на дружеството (“FCFF”), в съответствие с Приложение 2 от Наредба №41;
- модел на дисконтираните дивиденти (“DDM”) в съответствие с Приложение 3 от Наредба №41.

Фирми за финансови услуги, включително и застрахователите, имат различни модели за генериране на парични потоци и са обект на спецификите на този вид дейност:

- Същността на застрахователната дейност усложнява това да се определянето на задълженията, също така реинвестициите, като нещо, което би било сметнато за дълг или капиталови разходи в нефинансовата индустрия, ще се счита като оборотен капитал при застрахователите, тъй като то се използва ежедневно за извършване на тяхната дейност.
- Застрахователните компании са силно регулирани и всякакви промени в регулаторните изисквания могат да имат значителен ефект върху тяхната стойност. По тази причина методът на ДПП, който се използва най-често в областта на застраховането, е дисконтирани парични потоци на собствения капитал, който ние ще използваме, за да оценим Булстрад.

Прогнозите за парични потоци, които се използват за при модела на дисконтираните парични потоци на собствения капитал се определят от основателни прогнози и се базират на досегащата ефективност на дружеството на консолидирана основа<sup>1</sup>.

Генерираните паричните потоци ще се използват като очакваните капиталови парични потоци, които са очертани в два периода:

- прогнозна период: през първите пет години, 2017–2021, които могат да бъдат прогнозирани с голяма сигурност; и
- след прогнозна период: периодът след прогнозна период, когато не се прогнозират значителни промени в мащабите и рентабилността на операциите. Поради това се очаква, че паричните потоци следва да останат постоянни или да се увеличават или намаляват последователно. За да се изчисли сумата на паричните потоци след прогнозата, ние ще използваме стандартния срок на Терминалната стойност или настоящата стойност за първата година след прогнозна период на всички бъдещи парични потоци, когато се очаква стабилна скорост на растежа завинаги.

Тъй като използваният метод е модела на дисконтираните парични потоци на собствения капитал, всички планирани парични потоци се дисконтират с цената на финансиране чрез дялово участие.И накрая, очакваните парични потоци ще се определят в три сценария - песимистичен, реалистичен и оптимистичен. Стойността на акциите ще се определи като среднопретеглена стойност, получена от различните сценарии.

##### Пазарът

За да се оценят адекватно потенциалните парични потоци, е важно да се анализира пазарът, където Булстрад извършва дейностите си, както и на различните продукти и конкурентната среда.

Булстрад е интегрирана застрахователна компания, активна само на българския пазар. Булстрад предлага пълната гама от застрахователни продукти, общо застраховане, включително имуществени застраховки, застраховка злополука, застраховка живот и други.

##### Общо застраховане

Пазарът на общо застрахователните продукти е много конкурентен, с много местни и международни застрахователни компании, присъстващи на пазара. За 2016 г. общият застрахователен пазар достигна 1 622 милиона лева<sup>2</sup>. За 2016 г., водещият продукт на пазара, измерен чрез Брутна премияен приход („БПП“), е застраховката “Гражданска отговорност” на автомобилистите, което представлява 41,17% от пазара. Тя е последвана от други автомобилни застраховки (вкл. „Каско“) с 33,77% и Имуществени застраховки с 16.8%. Застраховката срещу злополука и заболяване и други финансови застраховки заемат съответно 4,89% и 3,37%.От 2010 г. до 2016 г. растежът на общия застрахователен пазар е променилив, със спадове през 2011 г. и 2012 г., а след това с три последователни години на растеж (2013-2016 г.). Съставна годишна норма на растеж (CAGR) между 2010 и 2016 г. е 2.8%.

През 2016 г. Премийния приход на общия застрахователен пазар нараства с 3,3% и достигна 1 622 милиона лева.

Пазарът е много динамичен и се променя всяка година. Един пример за това е Булстрад (с изключение на. Нова Инс), който е лидер на 1-во място за 2010 г.,

<sup>[1]</sup> Одитираните консолидирани годишни финансови отчети за 2014, 2015 и 2016 г.

<sup>[2]</sup> Източник: Статистически данни за тази индустрия от Комисията за финансов надзор

2012 г., номер 2 през 2015 г. и 2016 г. И номер 3 за годините 2011, 2013 и 2014.

За 2016 г. лидерът на общозастрахователния пазар е Лев Инс с 12.0% пазарен дял, или Брутен премияен приход от 195,5 милиона лева.

Булстрад обаче показва спад в брутния премияен приход от 2010 до 2016 г. със Съставна годишна норма на растеж/спад от -2,7%.

Company / Дружество	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	CAGR / Съставна годишна норма на растеж 2010-16	Market share / Пазарен дял 2010-16
Lev Ins	133 619 833	143 484 545	158 632 164	182 063 399	170 131 767	162 875 528	195 481 818	6,5%	12,0%
Bulstrad VIG	224 809 135	145 160 833	172 772 187	167 235 865	161 728 349	192 313 318	190 787 498	-2,7%	11,8%
Armeeec	151 619 448	157 100 781	169 630 610	176 345 540	194 754 143	207 717 393	182 334 387	3,1%	11,2%
DZI	172 533 006	169 116 643	148 195 576	141 561 331	142 880 789	158 067 271	169 241 003	-0,3%	10,4%
Allianz Bulgaria	134 435 341	131 051 241	126 038 669	119 241 054	130 631 248	157 075 924	163 131 117	3,3%	10,1%
Generali Insurance	54 124 483	54 971 769	49 133 692	55 317 126	59 094 536	74 994 406	142 505 421	17,5%	8,8%
Bul Ins	135 809 463	138 565 987	104 025 853	106 661 913	119 665 188	113 820 645	130 199 978	-0,7%	8,0%
Euroins	102 843 373	72 010 312	102 680 192	69 326 830	82 898 355	118 365 905	117 030 878	2,2%	7,2%
OZK	34 744 995	32 808 814	49 517 354	52 580 792	70 363 300	77 762 057	77 986 939	14,4%	4,8%
Uniqia	71 962 052	78 863 748	78 791 518	76 800 669	63 547 184	62 629 900	55 963 212	-4,1%	3,4%
Energia	51 765 705	56 229 851	57 646 228	49 651 149	58 483 425	66 866 787	43 939 242	-2,7%	2,7%
Asset Insurance	-	-	-	-	582 119	6 084 341	14 510 762	n/a	0,9%
Groupama Insurance	5 962 886	5 845 453	6 013 827	5 945 420	6 504 095	12 309 296	12 389 532	13,0%	0,8%
BAEZ	5 370 778	5 752 262	5 522 119	5 902 786	6 239 856	7 021 866	5 729 997	1,1%	0,4%
UBB-AIG	4 505 117	4 359 022	4 436 730	4 549 885	4 532 595	4 655 777	4 749 567	0,9%	0,3%
HDI Insurance	22 895 618	22 946 680	23 054 154	25 754 325	30 009 065	12 138 320	3 581 747	-26,6%	0,2%
Victoria	49 829 796	55 604 923	59 530 461	68 805 935	64 385 070	77 766 377	-	-100,0%	0,0%
Other	17 955 729	88 183 274	20 440 271	115 728 125	67 749 832	58 069 362	112 707 558	35,8%	6,9%
<b>Total</b>	<b>1 374 786 758</b>	<b>1 362 056 138</b>	<b>1 336 061 605</b>	<b>1 423 472 145</b>	<b>1 434 180 914</b>	<b>1 570 534 476</b>	<b>1 622 220 657</b>	<b>2,8%</b>	<b>100,0%</b>

***Източник:** Комисия за финансов надзор*

***Забележка:** До 2016, името на Нова Иншуърнс е било ОББ-Ей Ай Джи.*

##### Животозастраховането

Животозастраховането е много по-малък сегмент, отколкото този на другите застраховки. Общият брой на фирмите на пазара в този сегмент също е по-нисък от другите. Въпреки че някои от фирмите, които са сред лидерите в другите сегменти са активни и в животозастраховането, но няма ясна корелация между двата сегмента. От 2010 г. до 2016 г. животозастрахователният пазар показва тенденция на непрекъснат растеж, с консекутивен растеж през всяка година.

Съставна годишна норма на растеж между 2010 и 2016 г. е 9,5%. През 2016 г. пазарът на животозастраховане е нараснал силно и е достигнал 428.4 милиона лева от 391 млн лева, или има растеж от 9,5%. Въпреки че животозастрахователният пазар е много динамичен, Булстрад, чрез дъщерното си дружество за животозастраховане - Булстрад Живот, се изкачва нагоре от 4-то място през 2010 г. и 2011 г. до 3-ти през 2012 г. и 2013 г. до 2-ро място през 2014 г., 2015 г. и 2016 г. Булстрад Живот е достигнало 17,5% пазарен дял през 2016 г. или брутен премияен приход от 75,1 милиона лева. За 2016 г, лидер на животозастрахователния пазар е Алианс с 26,3% пазарен дял, или брутен премияен приход от 112,5 милиона лева. Булстрад Живот е един от лидерите в животозастраховането по отношение на растежа на брутния премияен приход и съставна годишна норма на растеж от 19,0%.

**Таблица 4: Преглед на животозастрахователния пазар в България, 2010-2016**

Company	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	CAGR 2010-16	Market share 2016/ Пазарен дял 2016
Allianz Bulgaria Life	51 863 178	56 540 117	59 981 787	68 555 587	78 600 811	103 694 381	112 504 870	13.8%	26,3%
Bulstrad Life VIG	26 519 215	28 647 170	37 257 984	46 190 818	54 375 257	66 626 017	75 137 137	19.0%	17,5%
Uniqia Life	21 517 621	26 183 435	29 304 270	32 750 856	41 795 647	53 592 151	62 933 359	19.6%	14,7%
DZI Life	32 819 870	33 086 819	32 362 977	30 445 103	33 292 489	47 298 636	48 219 378	6.6%	11,3%
UBB-MetLife Life	38 178 862	38 991 636	42 378 292	46 288 674	53 350 187	37 000 117	44 147 077	2.5%	10,3%
Grawe Bulgaria Life	16 483 695	16 706 181	18 106 526	19 104 344	21 841 226	26 242 637	28 818 348	9.8%	6,7%
Syndicate Life	26 372 837	12 830 530	9 090 086	25 404 097	18 590 176	17 011 220	19 310 895	-5.1%	4,5%
SoGe Life	5 952 221	6 637 685	7 384 710	8 067 030	9 104 964	10 211 702	15 473 890	17.3%	3,6%
Groupama Life	8 253 880	13 140 629	13 570 117	9 225 522	8 304 683	9 836 718	9 980 333	3.2%	2,3%
JZI Saglasie	2 353 883	1 613 676	1 286 928	1 969 126	2 554 070	2 672 594	4 636 939	12.0%	1,1%
CCB Life	2 047 794	1 476 119	1 993 654	2 327 902	3 059 887	3 571 670	3 694 718	10.3%	0,9%
Euroins Life	2 816 126	2 842 124	3 009 114	2 686 779	2 581 847	2 336 016	1 728 637	-7.8%	0,4%
JZI	2 198 873	1 863 943	2 009 223	2 428 535	2 643 434	3 249 738	1 407 710	-7.2%	0,3%
Generali Life	11 177 682	10 873 205	10 334 886	10 461 623	10 517 533	7 924 480	397 547	-42.6%	0,1%
Dobrudja Life	171 816	270 824	12 832	36 407	30 608	97	-	-100.0%	0,0%
<b>Total</b>	<b>248 677 553</b>	<b>251 704 094</b>	<b>268 082 885</b>	<b>305 942 403</b>	<b>340 642 819</b>	<b>391 268 174</b>	<b>428 390 859</b>	<b>9.488%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Market Growth</b>		<b>1.2%</b>	<b>6.5%</b>	<b>14.1%</b>	<b>11.3%</b>	<b>14.9%</b>	<b>9.5%</b>		

***Източник:** Комисия за финансов надзор*

	2014	2015	2016
<b>Profit &amp; Loss Statement / Отчет за приходите и разходите</b>			
Gross written premiums / Брутният премиен приход	225 798	251 630	267 453
Ceded reinsurance premiums / Отстъпени презастрахователни премии	(65 903)	(79 010)	(78 957)
<b>Net written premium / Нетен премиен приход</b>	<b>159 895</b>	<b>172 620</b>	<b>188 496</b>
Change in unearned premium reserve / Промяна в пренос-премииния резерв	(5 372)	(7 594)	(5 166)
Reinsurer's share / Дял към презастрахователи	(1 247)	5 696	(219)
Change in life insurance's gross math. reserve / Промяна в брутният мат. резерв на животозастраховането	(5 441)	(10 636)	(11 650)
Reinsurers' share / Дял към презастрахователи	9	15	7
<b>Net premiums earned / Нетни получени премии</b>	<b>147 844</b>	<b>160 101</b>	<b>171 468</b>
Claims paid / Изплатени искиве	(152 728)	(149 024)	(128 287)
Claims ceded in reinsurance / Отстъпени искиве в презастраховането	64 207	43 841	29 273
<b>Net claims paid / Нетни изплатени обезщетения</b>	<b>(88 521)</b>	<b>(105 183)</b>	<b>(99 014)</b>
Gross outstanding claims / Брутни неизплатени обезщетения	(2 283)	8 685	(1 424)
Reinsurer's share / Дял към презастрахователи	(1 050)	(5 474)	(2 166)
<b>Change in provision for outstanding claims / Промяна в провизии за неизплатени обезщетения</b>	<b>(3 333)</b>	<b>3 211</b>	<b>(3 590)</b>
Commissions paid / Платени комисионни	(44 924)	(46 632)	(50 643)
Change in deferred acquisition costs / Промени в отложените аквизиционни разходи	3 480	884	2 026
<b>Acquisition costs total / Общо аквизиционни разходи</b>	<b>(41 444)</b>	<b>(45 748)</b>	<b>(48 617)</b>
Administrative expenses / Административни разходи	(27 122)	(27 152)	(29 970)
Reinsurance commissions / Комисиони от презастрахователи	15 107	16 395	15 843
<b>Total administrative expenses / Общо административни разходи</b>	<b>(12 015)</b>	<b>(10 757)</b>	<b>(14 127)</b>
Other technical expenses, net / Други нетни технически разходи	(14 496)	(20 565)	(5 963)
<b>Technical result gross / Брутен технически резултат</b>	<b>(11 965)</b>	<b>(18 941)</b>	<b>157</b>
Investment income / Доходи от инвестиции	5 173	7 359	6 575
<b>Profit(loss) before taxes / Печалба \ (загуба) преди данъци</b>	<b>(6 792)</b>	<b>(11 582)</b>	<b>6 732</b>
Taxes on profit / Данъци върху печалбата	(139)	(436)	(442)
<b>Profit(loss) after taxes / Нетна печалба/(загуба) след данъчно облагане</b>	<b>(6 931)</b>	<b>(12 018)</b>	<b>6 290</b>

**Източник:** *Одитираните консолидирани годишни финансови отчети за 2014, 2015 и 2016 г. и консолидирани неодитирани отчети към 30.06.2016 и 30.06.2017 г.*

#### Предположения за бъдещите резултати от дейността на дружеството

Булстрад консолидира няколко фирми, от които две изцяло притежавани дъщерни дружества - Нова Инс ЕАД („Нова Инс“) и ЗАД Булстрад Живот ВИГ ЕАД („Булстрад Живот“), които заедно с Булстрад, са дружествата, които обхващат застрахователната дейност на Булстрад. Всички предположения и цифри в настоящия документ се правят на консолидирана основа. Последният консолидиран годишен финансов отчет е към 31.12.2016 г. Последният междинен консолидиран финансов отчет е към 30.06.2017 г.

#### Таблица 6: Сценарии за растежа на брутният премиен приход

	2017	2018	2019	2020	2021
Optimistic / Оптимистичен	3,4%	3,1%	2,8%	2,5%	2,2%
Base / Реалистичен	3,2%	2,9%	2,6%	2,3%	2,0%
Pessimistic / Песимистичен	3,0%	2,7%	2,4%	2,1%	1,8%

#### Таблица 7: Други предположения за 2017-2021

	2017	2018	2019	2020	2021
Reinsurance Premium/GWP (%)   Презастрахователни премии/Брутен премиен приход (%)			28,9%	28,8%	28,7%
UPR as % of GWP   Пренос-премииния резерв като % от БПП			2,0%	2,0%	2,1%
Reinsurers share in unearned premiums (%)   Дял на презастрахователя в пренесените премии (%)			-15,1%	-15,2%	-15,2%
Change in math. reserve/Life GWP (%)   Промяна в мат. резерв/Живот Брутен премиен приход (%)			14,0%	14,0%	14,0%
Reinsurers share in mathematical reserve (%)   Дял на презастрахователи математически резерв (%)			-0,2%	-0,2%	-0,2%
Gross loss ratio (%)   Брутно съотношение загуба (%)			45,3%	45,3%	45,2%
Reinsurers share in claims paid/Gross claims (%)   Дял на презастрахователя платени искиве/брутни искиве (%)			20,4%	20,1%	20,0%
Change in gross outstanding claims as % of gross claims   Промяна в брутните неуредени искиве като % от брутните вземания			0,0%	0,0%	-0,1%
Change in reinsurers share in outstanding claims/Gross outstanding claims (%)   Дял на презастрахователи неизплатени обезщетения/Брутни неизплатени плащания (%)			0,5%	0,5%	0,5%
Commission ratio (%)   Комисионен коефициент (%)			18,7%	18,7%	18,7%
Admin cost ratio (%)   Коефициент на административните разходи (%)			10,0%	10,0%	10,0%
Technical expenses ratio (%)   Съотношение на техническите разходи (%)			3,9%	3,9%	3,9%
Gross combined ratio (%)   Брутен комбиниран коефициент (%)			77,9%	77,9%	77,8%
Investment return (%)   Инвестиционна възвращаемост (%)			2,1%	2,1%	2,1%

#### Сценарии за растежа на брутният премиен приход

Компанията показва стабилни нива на растеж на брутният премиен приход за 2014-2016, които са били по-високи от средните нива на пазара<sup>3</sup>. Прогнозните цифри използвани в оценката по този метод са базирани на допусканията за развитието на Дружеството през прогнозияния период и са в съответствие с груповите стратегии за развитие в България на Ти Би Ай България и ВИГ. Прогнозите отразяват разбирането на пазара и стратегията на Дружеството в него – фокус върху качествени премии, което ще доведе до по-висока и по-устойчива печалба. В повечето случаи, по-високия ръст на премиите води до влошаване на печалбите на Дружеството. Ръстовете на премиите на Дружеството, наблюдавани през 2015-2016 не са устойчиви в дългосрочен вариант (например, според базата данни за пазара на ЮФН, ръста на пазара на общо застраховане за последните 7 години е 2,8%, докато за същия период Булстрад дори е реализирал отрицателен ръст от минус 2,7%, който е частично компенсирал от много по-високите ръстове на животозастраховането, който сегмент обаче е все още значително по-малък от общото застраховане). Съответно сме заложили в базовия сценарий ръстовете на брутният премиен приход от 3.2% за 2017 г., и намаляващ до 2.0% през 2021 г. Оптимистичните и песимистичните сценарии обхващат ситуации, при които очакваме съответно по-добър или по-лош растеж на брутният премиен приход в сравнение с базовия сценарий (виж по-горе в таблица 6), което се дължи съответно на по-добри или по-лоши условия на пазара и представянето на компанията.

#### Други допускания

Отделно от трите различни сценарии за растеж на брутният премиен приход, има редица други предположения, които са определени като съотношения (виж по-горе в Таблица 7). Те не са пряко свързани с трите случая по-горе, както и тези съотношения не се очаква да се променят взаимно от растежа на брутният премиен приход. Въпреки това, тъй като те са свързани с брутният премиен приход, всички промени в тези предположения за растеж водят до промени в основните стойности на повечето съотношения (като промяна в премии преотстъпени на презастрахователи, ОПП, платени претенции и т.н.). След отклоненията, които могат да бъдат прогнозирани за 2017, в съответствие с бюджета на дружеството за този период, очакваме относително стабилни нива на резервите (около 2,1% за ОПП и около 14% за математическите резерви при животозастраховането). Ние очакваме, че квотите за щетимост ще изпитат нестабилност през 2017 и останат на стабилни нива през 2018-2021. Нашите прогнози за отстъпени презастрахователни резерви и премии са че нивата ще останат относително стабилни от през периода 2017-2021 г. Не се очакват значителни движения на съотношението на административните разходи (между 10,0% и 10,1%) и съотношението на комисионните (стабилни около 18,7%), поддържащи нива близки до тези през 2015-2016. Инвестиционната възвращаемост на финансовите активи на дружеството се очаква да остане близо до нивата на 2016. Възвращаемостта се очаква да остане между 1,9% - 2,1% за периода 2017-2021 г. Очакваме вземанията, като процент от брутният премиен приход, да бъдат малко по-ниски през 2017 г. (26,3%) и постепенно да намаляват до 25,4% до 2021 г. Сметките за задължения се очаква да останат близо до нивата наблюдавани през 2016 г. (59,3% като процент от общите разходи за комисионни, администрация и други технически разходи). Така, съотношението се очаква да бъде между 59,3% и 60,8% от 2017 до 2021 г. Дружеството не планира да направи значителни капиталови инвестиции в дълготрайни активи за прогнозияния период, с амортизация (която е включена в административните разходи), за да остане на нивата, наблюдавани през 2016 г. Презастрахователните активи и разходите за отсрочените разходи за придобиване нарастват в съответствие с промяната в презастрахователните резерви и промяната в отсрочените разходи за придобиване в отчета за доходите. Брутните застрахователни резерви в раздела пасиви на баланса растат с промяната в ОПП и математическите резерви в отчета за доходите. Очакваме непогасените заеми на дружеството, да растат бавно със същата сума от 313 хиляди лева годишно след малко по-висок растеж през 2017 г. Когато дружеството е доходноносно, се очаква да разпределя дивиденди на своите акционери със съотношение на изплащане на дивиденди от 85,0%. Корпоративният данък в България се очаква да остане непроменен – 10,0%, като Булстрад продължава да се възползва през 2017 г. от натрупаните си загуби, пренесени от загуби от предходни години. Използвайки горните предположения сме съставили списък от следните парични потоци за периода 2017-2021 г.

#### Таблица 8: Прогнози за паричните потоци при оптимистичния сценарий за 2017-2021

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Net income   Нетен приход</b>	<b>8 424</b>	<b>10 020</b>	<b>10 758</b>	<b>11 307</b>	<b>11 697</b>
+ Depreciation   Амортизация	678	683	683	683	683
+ Adjustments   Корекции	(192)	14 806	15 516	16 884	17 565
- Change in working capital   Промени в оборотния капитал	6 208	708	1 764	(994)	(555)
- Change in financial assets   Промяна във финансовите активи	(3 388)	(19 231)	(21 315)	(18 540)	(19 295)
- Capital expenditures   Капиталови разходи	(1 106)	(1 133)	(1 058)	1 101	(1 267)
<b>Levered FCF   СПП коригирани за нивото на задължнялостта</b>	<b>10 624</b>	<b>5 853</b>	<b>6 348</b>	<b>10 441</b>	<b>8 828</b>
+ Increase in debt   Увеличение на заемите	623	313	313	313	313
<b>Unlevered FCF   СПП нетни от дълг</b>	<b>11 247</b>	<b>6 166</b>	<b>6 661</b>	<b>10 754</b>	<b>9 141</b>

#### Таблица 9: Прогнози за паричните потоци при базовия сценарий за 2017-2021

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Net income   Нетен приход</b>	<b>8 099</b>	<b>9 352</b>	<b>9 724</b>	<b>9 893</b>	<b>9 890</b>
+ Depreciation   Амортизация	678	683	683	683	683
+ Adjustments   Корекции	(228)	14 731	15 401	16 727	17 365
- Change in working capital   Промени в оборотния капитал	6 245	741	1 790	(955)	(516)
- Change in financial assets   Промяна във финансовите активи	(3 388)	(19 231)	(21 315)	(18 540)	(19 295)
- Capital expenditures   Капиталови разходи	(1 106)	(1 133)	(1 058)	1 101	(1 267)
<b>Levered FCF   СПП коригирани за нивото на задължнялостта</b>	<b>10 300</b>	<b>5 143</b>	<b>5 225</b>	<b>8 909</b>	<b>6 860</b>
+ Increase in debt   Увеличение на заемите	623	313	313	313	313
<b>Unlevered FCF   СПП нетни от дълг</b>	<b>10 923</b>	<b>5 456</b>	<b>5 538</b>	<b>9 222</b>	<b>7 173</b>

#### Таблица 10: Прогнози за паричните потоци при песимистичния сценарий за 2017-2021

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Net income   Нетен приход</b>	<b>7 775</b>	<b>8 684</b>	<b>8 695</b>	<b>8 488</b>	<b>8 097</b>
+ Depreciation   Амортизация	678	683	683	683	683
+ Adjustments   Корекции	(264)	14 657	15 287	16 571	17 165
- Change in working capital   Промени в оборотния капитал	6 281	774	1 814	(917)	(478)
- Change in financial assets   Промяна във финансовите активи	(3 388)	(19 231)	(21 315)	(18 540)	(19 295)
- Capital expenditures   Капиталови разходи	(1 106)	(1 133)	(1 058)	1 101	(1 267)
<b>Levered FCF   СПП коригирани за нивото на задължнялостта</b>	<b>9 976</b>	<b>4 435</b>	<b>4 106</b>	<b>7 386</b>	<b>4 906</b>
+ Increase in debt   Увеличение на заемите	623	313	313	313	313
<b>Unlevered FCF   СПП нетни от дълг</b>	<b>10 599</b>	<b>4 747</b>	<b>4 419</b>	<b>7 699</b>	<b>5 219</b>

Получените свободни парични потоци на собствения капитал в трите сценария трябва да бъдат дисконтирани с дисконтов процент и Терминалната Стойност (сумата на паричните потоци след прогнозияния период) трябва да бъде получена като допускам, че след прогнозияния период паричните потоци ще нарастват с фиксиран постоянен растеж.

Дисконтовият фактор е фиксиран и за трите сценария, докато процента на постоянен растеж е различен за различните сценарии:

- 4% за оптимистичния сценарий
- 3% за базовия сценарий
- 2% за песимистичния сценарий

#### Дисконтовият фактор

Използвайки модела на свободни парични потоци на собствения капитал, за подходящ дисконтов фактор в нашата оценка се използва цената на акциите на компанията (К).

Ние го изчисляваме въз основа на CAPM (по модела за оценка на капиталовите активи):

$$K_c = R_f + \beta^* (R_m - R_f)$$

*където:*

$R_f$  – безрискова норма на възвращаемост

$\beta$  – коефициент бета

$R_m$  – очакваната възвращаемост от акции на българския пазар

Българските държавни облигации не могат да бъдат използвани за безрискова норма на възвращаемост, тъй като държавните облигации на България имат кредитен рейтинг Ваа2 от Moody's, който е много по-нисък от сметаната за безрискова норма. За безрискова норма на възвращаемост сме взели доходността на 10-годишните немски държавни облигации към 21 септември 2017, или 0,451%<sup>4</sup>. Коефициентът бета измерва системния риск на акциите на компанията. Той се изчислява като бета-коефициента без ливъридж (бета, коригирана за нивото на задължняване) за общо застраховане, взета от таблиците на Damodaran<sup>6</sup>, или 0,90, бъде коригирана нивото на задължнялост на Дружеството (9,1%), както и с процента на неговата данъчна ставка (10%), или крайна бета на Дружеството от 0,83. Очакваната възвращаемост от акции на българския пазар, с вградена държавна рискова премия, взета от таблиците на Damodaran е равна на 12,21%. Полученият фактор за дисконтиране, който ще се използва е равен на 10,61%.

#### Фиксиран постоянен растеж

Растежът на паричните потоци след прогнозияния период се очаква да бъде 3,0% в базовия сценарий, в съответствие с дългосрочните прогнози на за икономическия растеж на България.

Растежът на паричните потоци след прогнозияния период за оптимистичния сценарий е 4,0%, докато същият при песимистичния е заложен на 2,0%.

Дисконтираните парични потоци при различните сценарии, дават различна цена на акция, както следва:

#### Таблица №11: Цена на акция при оптимистичния сценарий

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Net income   Нетен приход</b>	<b>8 424</b>	<b>10 020</b>	<b>10 758</b>	<b>11 307</b>	<b>11 697</b>
+ Depreciation   Амортизация	678	683	683	683	683
+ Adjustments   Корекции	(192)	14 806	15 516	16 884	17 565
- Change in working capital   Промени в оборотния капитал	6 208	708	1 764	(994)	(555)
- Change in financial assets   Промяна във финансовите активи	(3 388)	(19 231)	(21 315)	(18 540)	(19 295)
- Capital expenditures   Капиталови разходи	(1 106)	(1 133)	(1 058)	1 101	(1 267)
<b>Levered FCF   СПП коригирани за нивото на задължнялостта</b>	<b>10 624</b>	<b>5 853</b>	<b>6 348</b>	<b>10 441</b>	<b>8 828</b>
+ Increase in debt   Увеличение на заемите	623	313	313	313	313
<b>Unlevered FCF   СПП нетни от дълг</b>	<b>11 247</b>	<b>6 166</b>	<b>6 661</b>	<b>10 754</b>	<b>9 141</b>
Discount rate / Дисконтов фактор					<b>10,61%</b>
<b>Discounted FCFE / Дисконтирани СПП</b>	<b>10 169</b>	<b>5 040</b>	<b>4 923</b>	<b>7 185</b>	<b>5 522</b>
Perpetual growth rate / Ръст на терминалния период					<b>4,0%</b>
<b>Terminal value / Терминална стойност</b>					<b>143 904</b>
Sum of DCF / Сума на дисконтираните СПП					32 839
PV of TV / Настояща стойност на ТС					86 930
<b>Equity value / Стойност на собствения капитал</b>					<b>119 769</b>
# of shares outstanding / Брой акции ('000)					3 147
<b>Price per share / Цена на акция</b>					<b>38,05</b>

#### Таблица №12: Цена на акция при реалистичния сценарий

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Net income   Нетен приход</b>	<b>8 099</b>	<b>9 352</b>	<b>9 724</b>	<b>9 893</b>	<b>9 890</b>
+ Depreciation   Амортизация	678	683	683	683	683
+ Adjustments   Корекции	(228)	14 731	15 401	16 727	17 365
- Change in working capital   Промени в оборотния капитал	6 245	741	1 790	(955)	(516)
- Change in financial assets   Промяна във финансовите активи	(3 388)	(19 231)	(21 315)	(18 540)	(19 295)
- Capital expenditures   Капиталови разходи	(1 106)	(1 133)	(1 058)	1 101	(1 267)
<b>Levered FCF   СПП коригирани за нивото на задължнялостта</b>	<b>10 300</b>	<b>5 143</b>	<b>5 225</b>	<b>8 909</b>	<b>6 860</b>
+ Increase in debt   Увеличение на заемите	623	313	313	313	313
<b>Unlever</b>					

Таблица №13: Цена на акция при песимистични сценарии

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Net income   Нетен приход</b>	<b>7 775</b>	<b>8 684</b>	<b>8 695</b>	<b>8 488</b>	<b>8 097</b>
+ Depreciation   Амортизация	678	683	683	683	683
+ Adjustments   Корекции	(264)	14 657	15 287	16 571	17 165
- Change in working capital   Промени в оборотния капитал	6 281	774	1 814	(917)	(478)
- Change in financial assets   Промяна във финансовите активи	(3 388)	(19 231)	(21 315)	(18 540)	(19 295)
- Capital expenditures   Капиталови разходи	(1 106)	(1 133)	(1 058)	1 101	(1 267)
<b>Levered FCF   СПП коригирани за нивото на задължията</b>	<b>9 976</b>	<b>4 435</b>	<b>4 106</b>	<b>7 386</b>	<b>4 906</b>
+ Increase in debt   Увеличение на заемите	623	313	313	313	313
<b>Unlevered FCF   СПП нетни от дълг</b>	<b>10 599</b>	<b>4 747</b>	<b>4 419</b>	<b>7 699</b>	<b>5 219</b>
Discount rate / Дисконтов фактор	<b>10,61%</b>				
<b>Discounted FCFE / Дисконтирани СПП</b>	<b>9 583</b>	<b>3 881</b>	<b>3 265</b>	<b>5 144</b>	<b>3 153</b>
Perpetual growth rate / Ръст на терминалния период	<b>2,0%</b>				
<b>Terminal value / Терминална стойност</b>	<b>61 850</b>				
Sum of DCF / Сума на дисконтираните СПП	25 025				
PV of TV / Настояща стойност на ТС	37 363				
<b>Equity value / Стойност на собствения капитал</b>	<b>62 388</b>				
# of shares outstanding / Брой акции ('000)	3 147				
<b>Price per share / Цена на акция</b>	<b>19,82</b>				

Таблица 14: Обобщение на оценката от ДПП

DCF: Scenarios	Value, BGN	Weight, %	Weighted Value, BGN
ДПП: Сценарии	Цена, лв.	Тежест, %	Претеглена цена, лв.
Optimistic	38,05	25,0%	9,51
Base	27,83	50,0%	13,91
Pessimistic	19,82	25,0%	4,96
<b>Weighted price under the DCF methodology</b>	<b>28,38</b>		

Цена за една акция на Дружеството, от претеглените три сценария на дисконтираните парични потоци, е 28,38 лева.

5.3.2. Нетна стойност на активите

Методологията на нетната стойност на активите е много често използвана при оценки на финансови компании, които имат капиталови изисквания, каквито са застрахователните компании. Стойността на един застраховател е силно повлияна от способността му да генерира капитал, с който да финансира дейността си. Нетната стойност на активите се изчислява чрез изваждане на всички негови пасиви от общата стойност на активите на дружеството. За нашата оценка, ние сме изчислили общата стойност на активите и общата стойност на пасивите, както са дадени в последните консолидирани финансови отчети към 30.06.2017:

Нетна стойност на активите в хил. лв.	30.06.2017
Общо активи	515 791
- Общо пасиви	440 993
- Неконтролиращо участие	351
<b>Нетна стойност на активите</b>	<b>74 447</b>
Брой акции ('000)	3 147
<b>Нетна стойност на активите на акция (лв.)</b>	<b>23,65</b>

Източник: Неодитиран консолидиран отчет към 30.06.2017 г.

Нетната стойност на активите на Булстрад, считано към 30.06.2017 г. е 74 447 хиляди лева, които, когато са разделят на 3 147 хиляди акции, води до нетна стойност на активите от 23,65 лева на акция.

Пазарни коефициенти на сравними публични дружества

Коефициенти на сравними публични дружества е международно призната методика на оценяване.

Според този метод, стандартният подход за създаване на оценки въз основа на пазарните множители на публично търгуваните дружества-анализи е:

- да намерят публично търгуваните дружества-анализи (по вид дейност, размер, пазарна капитализация, география и т.н.); и
- да се подготвят коефициенти, получени от техните финансови параметри (например нетната печалба, балансова стойност и т.н.), които са разпределени от съответната им пазарна капитализация (която се изчислява, като се умножи последната цена на затваряне за акция на всяко дружество-аналог по съответния брой обикновени акции). Финансовите параметри използват последните консолидирани (ако има такива) отчети на всяко дружество-аналог;
- средната или медианната стойност на избраните коефициенти се използва за изготвянето на оценка на една акция на дружеството, като се умножи средната или медианната стойност на кратните от съответния финансов параметър на Дружеството и резултатът се разделя на броя на акции на Дружеството.

За всяко дружество-аналог, ние сме използвали цената на затваряне от последния ден на търговия, и тяхното последно консолидирано (ако има такава) извлечение, за да се калкулира съответния множител. В застрахователния бизнес тези два множителя се считат за най-подходящи и най-използвани:

- Р/Е - Пазарна цена/нетна печалба

Този множител се изчислява, като се раздели последната пазарна капитализация (последна цена на акция, умножена по броя на акциите) на дружество-аналог от неговите последни дванадесет месеца (ТМ, или сумата от нетната печалба за последните 12 месеца) нетната печалба.

- Р/В - Пазарна цена/счетоводна стойност

Този множител се изчислява, като се раздели последната пазарна капитализация на дружество-аналог от неговата последна счетоводна стойност, която се изчислява чрез изваждане на общите задължения от общите активи.

При избора на групата от дружества-анализи, ние анализираме внимателно множество компании, така че да намерим най-близките дружества-анализи, които покриват следните критерии:

- Също като Булстрад, да бъде интегрирана застрахователна компания, (определена по-горе) част от застрахователна група, която предлага пълна гама от застрахователни продукти, включително животозастраховане и всички други видове застраховки.
- Също като Булстрад, да бъде сред водещите компании в застрахователната индустрия в България.
- Да бъде активна на българския пазар, тъй като чуждите пазари се характеризират с различна пазарна среда, рискове, нормативна уредба и има различие в мащаба на дейността.
- Също като Булстрад, да се търгува на фондова борса, така че да можем да използваме публично търгуваните коефициенти.

Следните дружества-анализи са подбрани за текущата оценка, тъй като те отговарят на съответните изисквания:

**Евроинс АД** е една от най-големите интегрирани застрахователни компании в България, която предлага повече от 60 застрахователни продукти. Тя е класирана на 8-мо място по отношение на брутният премиен приход в общото застраховане за 2016 г. Евроинс АД е единствената застрахователна компания, освен Булстрад, търгувана на Българската фондова борса. За да изготвим оценка по метода надружествата-анализи, ние имаме нужда от достатъчно дружества-анализи, за да може резултатите от използването на този метод да са релевантни и достоверни.

**Тъй като Евроинс АД е единственото дружество-аналог, което има същата дейност, и е водеща застрахователна компания в България и се търгува на фондовата борса, няма да използваме метода на Коефициенти на сравними публични дружества, тъй като резултатите при използването на едно дружество-аналог няма да бъдат релевантни.**

5.3.4. Справедлива стойност на акциите

Според чл. 5 (1) съгласно Наредба №41 за съдържанието на оценката на акциите на публично дружество, разгледахме следните методи:

- Метод на дисконтираните нетни парични потоци
- Нетна стойност на активите
- Пазарни коефициенти на публично търгувани дружества-анализи

Съгласно чл. 5 (1) от Наредба №41, реалната стойност на акциите се получава чрез претегляне на цената на акция изчислена по всяка методика на оценяване, както следва:

При определяне на различните тегла при различните оценъчни методи са:

- заложени нулево тегло на метода на дружествата-анализи, тъй като няма достатъчно релевантни дружества-анализи и съответно не използваме този метод.
- заложени тегло от 35% на метода на дисконтираните парични потоци, тъй като използва множество субективни преположения за бъдещото представяне на Дружеството и съответно може да надценява или подценява значително цената на Дружеството.
- Заложени тегло от 65% на метода на нетната стойност на активите, което е почти два пъти по-високо от метода на дисконтираните парични потоци, тъй като от една страна този метод най-добре оценява стойността на дружеството за акционерите към определен момент и е един най-общоприетите методи използвани в застрахователната индустрия.

Таблица 16: Справедлива цена на акция

Valuation Methodology	Value, BGN	Weight, %	Weighted Value, BGN
Метод за оценяване	Цена, лв.	Тежест, %	Претеглена цена, лв.
Discounted Cash Flows   Дисконтирани парични потоци	28,38	35,0%	9,93
Net Asset Value   Нетна стойност на активите	23,65	65,0%	15,37
Publicly Traded Peer Companies   Дружества-анализи	n.m.	0,0%	-
<b>Fair Price per Share (BGN)   Справедлива цена на акция, лв.</b>	<b>25,31</b>		

Таблица 17: Информация за цената на търгуване на акция на Булстрад

Indicator   Показател	26.03.2017-25.09.2017
Price by the Offerer in the last 6 months   Цена от Предложителя през последните 6 месеца	44,78
6-month Weighted Average Price   6-месечна средно претеглената цена	43,19
Closing Share Price as of 25.09.2017   Дневна цена на затваряне на 25.09.2017	44,00
6-month volume   6-месечен обем на търговия	2 983
6-month turnover (BGN)   6-месечен оборот (лв.)	128 844,40
Number of shares outstanding   Брой акции в обращение	3 147 458
Daily volume (as % of total shares)   Ежедневен обем (като% от общия брой акции)	0.00052%

Иточник: БФБ-София АД

Справедливата цена на акция, изчислена съгласно чл. 5 (1) от Наредба 41, е 25,31 лв.

Настоящата оценка е направена към 25 септември 2017 г. и е в сила до датата на изтичане на срока за приемане на това Предложение за изкупуване.

Комисията за финансов надзор не е одобрила, нито е отказала одобрение на справедливата цена на акциите, които са обект на Предложението за

изкупуване, и **КОН не носи отговорност за верността и пълнотата на информацията** в публикуваните данни.

Единствената цел на тази оценка е да се определи цената за Предложение за изкупуване, **за да се даде възможност за отписване** на акциите.

5.4 Систематизирана финансова информация

В Таблица №18 и Таблица №19 са показани консолидираните финансовите резултати и финансовите коефициенти на Дружеството за историческия период от 2014-2016 г. и за 30.06.2016 г. и 30.06.2017 г. Предходните финансови резултати не могат да се считат за непременно показателни за бъдещите финансови показатели на Дружеството.

Таблица 18 Обобщение на консолидираната финансова информация за 2014-2016

Balance Sheet / Отчет за финансовото състояние	2014	2015	2016	30.06.2016	30.06.2017
<b>Assets / Активи</b>					
Intangible assets / Нематериални активи	253	426	594	652	584
Fixed assets / Дълготрайни активи	22 300	21 523	21 022	20 804	21 071
Investment property / Инвестиционни имоти	9 581	9 581	9 184	9 184	9 581
Investments in subsidiaries and associates / Инвестиции в дъщерни и асоциирани дружества	738	872	409	513	840
<b>Financial Assets / Финансови активи</b>	<b>166 484</b>	<b>188 697</b>	<b>227 191</b>	<b>229 381</b>	<b>205 314</b>
Loans / Кредити	7 344	7 253	1 682	1 610	1 804
Available for sale investments / На разположение за продажба	138 925	149 217	196 330	199 717	171 630
Held to maturity investments / Държани до падеж	12 894	26 710	26 759	26 821	26 472
Bank deposits / Банкови депозити	7 321	5 517	2 420	1 233	5 408
<b>Reinsurance assets / Презастрахователни активи</b>	<b>85 882</b>	<b>86 119</b>	<b>83 741</b>	<b>90 999</b>	<b>89 052</b>
Reinsurance share in mathematical reserve / Дял на презастрахователя в математическия резерв	224	239	246	245	243
Reinsurance share in UPR / Дял на презастрахователя в пренос-премийния резерв	23 934	29 630	29 411	37 349	37 705
Reinsurance share in OC / Дял на презастрахователя в предстоящите плащания	61 724	56 250	54 084	53 405	51 104
<b>Accounts receivable / Вземания</b>	<b>104 336</b>	<b>86 806</b>	<b>78 994</b>	<b>103 732</b>	<b>90 484</b>
incl. premium receivables / вкл. застрахователни вземания	46 535	48 376	50 383	68 805	67 720
incl. RI receivables / вкл. презастрахователните вземания	24 746	12 970	8 895	16 052	8 610
Other receivable / Други вземания	33 055	25 460	19 716	18 875	14 154
Deferred acquisition costs / Отложени аквизиционни разходи	31 828	32 712	34 738	38 962	35 695
Cash and cash equivalents / Пари и парични еквиваленти	11 247	14 048	8 159	21 564	17 545
<b>Total assets / Общо активи</b>	<b>432 649</b>	<b>440 784</b>	<b>464 032</b>	<b>515 791</b>	<b>470 166</b>

Източник: Одитираните консолидирани годишни финансови отчети за 2014, 2015 и 2016 г. и неодитирани консолидирани отчети към 30.06.2016 и 30.06.2017 г.

Balance Sheet / Отчет за финансовото състояние	2014	2015	2016	30.06.2016	30.06.2017
<b>Shareholder's Equity / Собствен капитал</b>					
Capital stock / Капиталов запас	31 475	31 475	31 475	31 475	31 475
Paid-in capital / Внесен капитал	34 617	29 544	14 934	14 934	29 544
Reserves / Резерви	21 118	19 730	24 916	27 588	21 911
Retained earnings / Неразпределена печалба	(10 593)	(11 904)	(8 928)	(3 056)	(22 746)
Net result of the period / Нетен резултат от периода	(6 973)	(12 388)	6 290	3 506	3 968
<b>Equity / Собствения капитал</b>	<b>69 644</b>	<b>56 457</b>	<b>68 687</b>	<b>74 447</b>	<b>64 152</b>
<b>Minority Interest / Малцинствено участие</b>	<b>745</b>	<b>189</b>	<b>149</b>	<b>351</b>	<b>341</b>
<b>Liabilities / Пасиви</b>					
Subordinated loans / Подчинените заеми	-	6 262	6 264	6 420	6 418
<b>Gross insurance reserves / Брутни застрахователни резерви</b>	<b>297 365</b>	<b>306 910</b>	<b>327 927</b>	<b>357 777</b>	<b>332 353</b>
Mathematical reserve / Математически резерв	65 333	74 236	85 952	85 699	79 950
Unearned premium reserve / Пренос-премийния резерв	94 471	102 065	107 231	130 049	116 112
Outstanding claims reserve / Резерв за предстоящи плащания	136 292	127 607	129 031	129 648	126 463
Non-technical provisions / Нетехнически разпоредби	1 269	3 002	5 713	12 381	9 828
<b>Accounts payable / Задължения</b>	<b>52 525</b>	<b>57 350</b>	<b>48 075</b>	<b>47 955</b>	<b>40 715</b>
incl. for insurance activities / вкл. за застрахователни дейности	14 088	15 289	13 632	17 860	13 992
incl. to reinsurers / вкл. на презастрахователи	10 357	17 700	11 966	21 202	18 299
Other payables / Други задължения	28 080	24 361	22 477	8 893	8 424
Other liabilities / Други пасиви	7 931	9 560	9 469	25 168	23 246
Deferred tax liabilities / Пасиви по отсрочени данъци	1 524	1 459	1 354	1 353	1 460
Prepaid premiums / Предплатени премии	2 915	2 597	2 107	2 320	1 681
<b>Total liabilities / Общо пасиви</b>	<b>362 260</b>	<b>384 138</b>	<b>395 196</b>	<b>440 993</b>	<b>405 673</b>

Източник: Одитираните консолидирани годишни финансови отчети за 2014, 2015 и 2016 г. и неодитирани консолидирани отчети към 30.06.2016 и 30.06.2017 г.

Profit & Loss Statement / Отчет за приходите и разходите	2014	2015	2016	30.06.2016	30.06.2017
Gross written premiums / Брутният премен приход	225 798	251 630	267 453	149 530	164 784
Ceded reinsurance premiums / Отстъпени презастрахователни премии	(65 903)	(79 010)	(78 957)	(48 508)	(43 006)
<b>Net written premium / Нетен премен приход</b>	<b>159 895</b>	<b>172 620</b>	<b>188 496</b>	<b>101 022</b>	<b>121 778</b>
Change in unearned premium reserve / Промяна в пренос-премийния резерв	(5 372)	(7 594)	(5 166)	(14 047)	(22 818)
Reinsurer's share / Дял към презастрахователи	(1 247)	5 696	(219)	8 075	7 938
Change in life insurance's gross math. reserve / Промяна в брутният мат. резерв на животозастраховането	(5 441)	(10 636)	(11 650)	(12 540)	(6 415)
Reinsurers' share / Дял към презастрахователи	9	15	7	4	(1)
<b>Net premiums earned / Нетни получени премии</b>	<b>147 844</b>	<b>160 101</b>	<b>171 468</b>	<b>82 514</b>	<b>100 482</b>
Claims paid / Изплатени искиове	(152 728)	(149 024)	(128 287)	(62 812)	(73 890)
Claims ceded in reinsurance / Отстъпени искиове в презастраховането	64 207	43 841	29 273	15 373	16 045
<b>Net claims paid / Нетни изплатени обезщетения</b>	<b>(88 521)</b>	<b>(105 183)</b>	<b>(99 014)</b>	<b>(47 439)</b>	<b>(57 845)</b>
Gross outstanding claims / Брутни неизплатени обезщетения	(2 283)	8 685	(1 424)	1 144	(617)
Reinsurer's share / Дял към презастрахователи	(1 050)	(5 474)	(2 166)	(5 146)	(679)
<b>Change in provision for outstanding claims / Промяна в провизии за неизплатени обезщетения</b>	<b>(3 333)</b>	<b>3 211</b>	<b>(3 590)</b>	<b>(4 002)</b>	<b>(1 296)</b>
Commissions paid / Платени комисионни	(44 924)	(46 632)	(50 643)	(25 267)	(30 365)
Change in deferred acquisition costs / Промени					

<b>Asset turnover ratio / Обращаемост на активите</b>	0,52	0,58	0,29	0,35
Receivable turnover ratio / Обращаемост на вземанията	2,16	2,90	3,39	1,44
<b>Per share ratios / Коефициенти за една акция</b>				
Net earnings per share (EPS) / Чиста печалба на акция	(2,20)	(3,82)	2,00	1,31
Book Value per share / Собствен капитал на една акция	22,13	17,94	21,82	23,65
<b>Growth ratios / Коефициенти за развитие</b>				
GWP growth / Ръст на ББП		0,11	0,06	0,10
Net profit growth / Ръст на чистата печалба		0,73	(1,52)	(0,10)
Total assets growth / Ръст на общите активи		1,02	1,05	0,91
<b>Leverage ratios / Коефициенти за ливъридж</b>				
Assets/Equity ratio / Коефициент 'Общо активи/Собствен капитал'	6,2	7,8	6,8	6,9
D/E ratio / Финансови задължения/Собствен капитал	-	0,1	0,1	0,1
<b>Market ratios / Пазарни коефициенти (21.09.2017)</b>				
Share price, BGN / Цена на акция (лв.)			44,00	44,00
P/E			22,02x	23,59x
P/B			2,02x	2,16x
P/S			0,52x	0,49x

Минали финансови резултати не винаги могат да се считат за показателни за бъдещите финансови резултати и междинните финансови резултати не може да се считат за показателни за годишните финансови резултати на дружеството.

Одитираните и неодитираните, годишни и междинни финансови отчети на Дружеството, са достъпни на адреса на Булстрад: пл. Позитано №5, 1000 София, България, както и в уебсайта на Дружеството: www.bulstrad.bg.

**5.5. Източници на информация**

Следните източници на информация са използвани за изготвянето на оценката:

- Годишните отчети на Дружеството за 2014, 2015 и 2016 г.
- Междинните отчети на Дружеството за 30.06.2016 г. И 30.06.2017 г.
- Блумбърг (www.bloomberg.com)
- Пазарна информация от Българска Фондова Борса-София АД (www.bse-sofia.bg)
- Статистически данни от Комисията за финансов надзор (www.fsc.bg)
- Данни за държавни облигации от Министерство на финансите (www.minfin.bg)
- Онлайн база данни на Асват Дамодаран към Ню Йоркския университет Стърн – (*pages.stern.nyu.edu/~adamodar/*)

**6. Срок за осъществяване на Предложението за изкупуване**

Съгласно чл.157а, ал. 6 от ЗППЦК Предложението за изкупуване се публикува в тридневен срок от одобрението му от Комисията.

Съгласно чл.157а, ал. 7 от ЗППЦК прехвърлянето на акциите и плащането на цената се извършва едновременно в срок от 7 (седем) работни дни от публикуване на Предложението за изкупуване.

Сделката се смята за сключена към момента на изтичането на срока от 7 работни дни.

Правата по Акциите преминават върху Предложителя с регистрацията на прехвърлянето им в Централен депозитар.

Паричните средства, необходими за заплащането на цената на Акциите предмет на изкупуване, се съхраняват от Предложителя в отделна банкова сметка, открита в полза на титулярите по вземането.

Сметката не може да бъде закрыта преди изтичане на давностния срок от 5 (пет) години за погасяване на вземането.

**7. Финансиране на закупуването на акциите**

Ти Би Ай България ЕАД ще използва собствени средства за финансирането на покупката на Акциите.

Като доказателство за наличието на необходимите средства, е приложено писмо атестация от Уникредит Булбанк АД. От него става ясно, че Ти Би Ай България ЕАД има достатъчно средства по банковите си сметки в Уникредит Булбанк АД за да финансира закупуването на акциите на цената, посочена в настоящето Предложение за изкупуване.

**8. Условия и правила за осъществяване на Предложението за изкупуване и плащането на цената**

Срок за заплащане на цената от Предложителя:

Съгласно чл.157а, ал. 7 от ЗППЦК прехвърлянето на акциите и плащането на цената се извършва едновременно в срок от 7 работни дни от публикуване на Предложението.

Начин за заплащане на цената от Предложителя:

Д.И.С.Л. Секюритийс подава писмено уведомление до ЦД съдържащо информация за началото на процедурата по изкупуване на останалите акции по реда на чл.157а от ЗППЦК и срока предвиден за изкупуване на акциите с право на глас на останалите акционери.

Д.И.С.Л. Секюритийс подава заявление от името на Предложителя за регистрация на прехвърляне на акциите на останалите акционери по предварително открита сметка при ЦД на Дружеството. Заявлението се подава в срок до 4 работни дни от публикуване на Предложението за изкупуване.

ЦД уведомява членовете си за получената заявка и спира оповестяването на позиции и регистрацията на нареждания за трансакции по съответната емисия до изпълнение на заявката. Заявката се изпълнява след приключване на сделките в процес на сетълмент към момента на подаването ѝ.

На основание чл. 65, ал. 1 т. 6 от Част IV „Правила за търговия“ на Правилника за дейността на „Българска фондова борса – София“ АД, при получаване на уведомление за подадено към Централния депозитар заявление от инвестиционния посредник, обслужващ предложението за изкупуване по чл. 157а, ал. 1 от ЗППЦК, за прехвърляне на акциите на останалите акционери по сметка на предложителя, „Българска фондова борса – София“ АД следва да спре търговията с Акциите.

Денят на спиране на търговията и на оповестяването на позиции и регистрация на нареждания от ЦД за трансакции по емисията акции на Дружеството е последният ден, в който могат да бъдат сключвани сделки с акции на Дружеството на регулиран или извън регулиран пазар.

Лицата, чиито акции ще бъдат придобити от Предложителя при Изкупуването, се определят в края на втория работен ден, следващ деня на спиране на търговията, с оглед приключване на сетълмента по сделките, сключени в деня на спиране на търговията.

ЦД предоставя на Д.И.С.Л. Секюритийс удостоверение за акциите, притежавани от други лица и данни за открита при ЦД служебна сметка за целите на прехвърлянето.

Акциите, обект на предложението за изкупуване, се прехвърлят по клиентската сметка на Предложителя едновременно с превеждането на цената им до ЦД и съответно по специалната банкова сметка, описана по-долу, и независимо от волята на акционерите.

ЦД издава удостоверение с акционерите и броя акции, които са изкупени от Предложителя в резултат на Предложението.

Съгласно чл. 81, ал. 2 от Правилника за дейност на ЦД, след като получи съответната част от сумата за заплащане на цената на акциите, обект на Предложението, ЦД осигурява разпределение на паричните средства спрямо онези акционери, чиито акции са държани чрез клиентски сметки на инвестиционни посредници.

В случаите извън чл. 81, ал. 2 от Правилника за дейност на ЦД, когато акциите са държани по лични сметки в ЦД, паричните средства, необходими за заплащането на цената на тези акции се съхраняват в отделна специална банкова сметка с IBAN BG02UNCRR70001523068911 и BIC UNCRBGSF в Уникредит Булбанк АД („Банката“), която сметка е открита от Предложителя в полза на притежателите на тези акции.

Банката изплаща на неприелите Предложението акционери, в брой или по указана от тях банкова сметка, сумите, посочени в удостоверение, издадено от ЦД и съдържащо трите имена/наименованието на акционерите, ЕГН/ЕИК и броя на акциите, които са им били изкупени. Заплащането на акциите на акционерите, неприели Предложението, ще се извършва при спазване на нормативните актове за плащанията, както следва:

- в брой в всички клоновете на Уникредит Булбанк АД. Изплащането на суми в брой ще се извършва при спазване на законите изисквания и ограничения съгласно Закона за ограничаване на плащанията в брой;
- по банков път на посочената от акционера банкова сметка.

Всички разходи по изкупуването са за сметка на Предложителя.

При явяване в банката акционерите представят следните документи:

- при физическо лице– документ за самоличност;
- при юридическо лице – удостоверение за актуално състояние от търговския регистър, издадено най-много 6 месеца преди представянето му, ако дружеството не е пререгистрирано в Търговския регистър при Агенция по вписванията, и документ за самоличност на представляващия. Чуждестранни юридически лица представят преведени и легализирани по съответния ред документи;
- в случай на пълномощник - и изрично нотариално заверено пълномощно и документ за самоличност на пълномощника.

Правото на акционерите да получат цената на акциите може да бъде упражнено в рамките на общия петгодишен давностен срок, започващ да тече от датата, на която е изтекъл срока от 7 работни дни от датата на публикуване на предложението, след което това право се погасява по давност и непотърсените суми остават в полза на Предложителя.

Специалната банкова сметка не може да бъде закрыта преди изтичане на петгодишния давностен срок, освен ако всички суми от нея бъдат надлежно изплатени на акционерите преди този срок.

**9. Информация за възможността и условията, според които Предложението за изкупуване може бъде оттеглено от Предложителя и съответния приложим ред**

След публикуването му, Предложението за изкупуване не може да бъде оттеглено от Предложителя. Изключение се допуска само при 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 срокът за приемането му и е налице одобрение на КФН.

В деня на регистрация на оттеглянето на Предложението за изкупуване в КФН, Предложителят ще уведоми за това управителния орган на Булстрад, представителите на своите служители или служителите, когато няма такива представители, регулирания пазар на ценни книжа, на който са приети за търговия акциите на Булстрад. В уведомлението Предложителят изрично ще посочи, че КФН още не е взела отношение по оттеглянето.

В 7-дневен срок от уведомяването му за издаденото от КФН одобрение, Предложителя публикува съобщение за оттеглянето на Предложението за изкупуване в един централен ежедневник или на интернет страницата на информационна агенция или друга медия, която може да осигури ефективното разпространение на регулираната информация до обществеността във всички държави членки.

КФН ще уведоми незабавно регулирания пазар, както и инвестиционния посредник или Централния депозитар, в които са депозирани удостоверителните документи за Акциите, за издаденото одобрение за оттегляне на Предложението за изкупуване.

**10. Общата сума на разходите по осъществяване на Предложението за изкупуване**

Общата сума на разходите на Предложителя по осъществяване на Предложението за изкупуване, включително възнаграждението на инвестиционния посредник, разходи за юридически услуги и публикациите на съобщението, извън средствата, необходими за закупуването на Акциите се очаква да бъдат на стойност 20,000 лв. (без ДДС).

**11. Публикуване на Предложението за изкупуване и резултата от Предложението за изкупуване**

Предложителят ще публикува Предложението за изкупуване и резултата от предложението за изкупуване в следния централен ежедневник: 1. Капитал дейли: www.capital.bg

**12. Приложимо право и компетентния съд**

Относно договорите между Предложителя и акционерите при приемане на Предложението за изкупуване се прилага разпоредбите на действащото българско гражданско и търговско право.

Всички спорове, породени от договорите между Предложителя и акционерите при приемане на Предложението за изкупуване, ще бъдат разрешавани от компетентния български съд.

**12. Информация за целите на планираното придобиване**

Ти Би Ай България ЕАД планира да придобие 10 000 (десет хиляди петстотин петдесет и девет) акции на Булстрад с цел да стане едноличен акционер в Дружеството и да го отпие от публичния регистър на КФН.

Съгласно чл. 119, ал. 1, т. 4 от ЗППЦК при изкупуване на всички акции с право на глас в общото събрание на Дружеството, съгласно чл. 157а от ЗППЦК, същото престава да бъде публично от решението на комисията за отписване от регистъра, воден от КФН.

**9. Други съществени данни**

С изключение на информацията в настоящото Предложение за изкупуване, няма други данни, които по преценката на Предложителя да са от съществено значение за осъществяването на Предложението за изкупуване.

Комисията за финансов надзор не носи отговорност за верността на съдържащите се в предложението данни.

Предложителят и Д.И.С.Л. Секюритийс са солидарно отговорни за вреди, причинени от неверни, заблуждаващи или непълни данни в предложението.

Предложителят и Д.И.С.Л. Секюритийс декларират, че Предложението за изкупуване съответства на изискванията на закона.

Настоящото Предложение за изкупуване е съставено български и на английски език. В случай на противоречие между текстовете на двата езика, приоритет има текстът на български език.

**За Ти Би Ай България ЕАД:** Кристоф Рат, Изпълнителен директор

**За Д.И.С.Л. Секюритийс АД:** Иван Вълчев, Член на Съвета на директорите и Любомир Стефанов, Член на Съвета на директорите