

„ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ

на основание чл. 16а от Закона за дружествата със специална инвестиционна цел
във връзка с чл. 111, ал. 5 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа

ОТПРАВЯ

ПРЕДЛОЖЕНИЕ ЗА ОБРАТНО ИЗКУПУВАНЕ

по чл. 111, ал. 5 във връзка с чл. 149б от ЗППЦК

НА АКЦИИТЕ НА ОСТАНАЛИТЕ АКЦИОНЕРИ НА

„ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ

ISIN номер:	BG1100144077
Вид на акциите:	Обикновени, безналични, поименни, свободно прехвърляеми
Номинална стойност:	1 (един) лев
Брой акции обект на предложението:	1 200 000 броя
Предлагана цена на акция:	3.50 лева (три лева и петдесет стотинки)

ЧАСТ II – ОБОСНОВКА НА ПРЕДЛАГАНАТА ЦЕНА

СЪДЪРЖАНИЕ

1. РЕЗЮМЕ НА ДАННИТЕ ОТ ОЦЕНКАТА	5
1.1. ЦЕНАТА, ПРЕДЛОЖЕНА ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ	5
1.2. ИЗЧИСЛЕНАТА СПРАВЕДЛИВА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ	5
1.3. СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ, ИЗЧИСЛЕНА СЪГЛАСНО ВСЕКИ МЕТОД И ТЕГЛОТО НА ВСЕКИ МЕТОД ПРИ ОПРЕДЕЛЯНЕ НА СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА НА АКЦИЯ	5
1.4. СТОЙНОСТ НА НЕОПЕРАТИВНИТЕ АКТИВИ	5
1.5. СРЕДНО ПРЕТЕГЛЕНА ПАЗАРНА ЦЕНА ЗА ПОСЛЕДНИТЕ 3 МЕСЕЦА И ДРУГА ИНФОРМАЦИЯ	5
1.6. ИНФОРМАЦИЯ, НЕОБХОДИМА ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ ДАЛИ АКЦИИТЕ НА ДРУЖЕСТВОТО СЕ ТЪРГУВАТ АКТИВНО	6
1.7. ИНФОРМАЦИЯ ДАЛИ ПРЕЗ ПОСЛЕДНИТЕ 12 МЕСЕЦА Е ИЗГОТВЯНА И ПУБЛИЧНО ОПОВЕСТЕНА ОЦЕНКА НА ДРУЖЕСТВОТО ОТ НЕЗАВИСИМ ОЦЕНИТЕЛ	6
1.8. ИНФОРМАЦИЯ, ЧЕ КОМИСИЯТА НЕ Е ОДОБРИЛА, НИТО Е ОТКАЗАЛА ОДОБРЕНИЕ НА СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ И НЕ НОСИ ОТГОВОРНОСТ ЗА ВЕРНОСТТА И ПЪЛНОТАТА НА СЪДЪРЖАЩИТЕ СЕ В ОБОСНОВКАТА ДАННИ	6
1.9. ДАТА НА ОБОСНОВКАТА И СРОК НА ВАЛИДНОСТ	6
1.10. ДРУГА ИНФОРМАЦИЯ ЗА ЦЕНИТЕ НА АКЦИИТЕ, КОЯТО ЗАЯВИТЕЛЯТ СМЯТА ЗА СЪЩЕСТВЕНА	6
2. РАЗЯСНЕНИЕ ЗА ИЗВЪРШЕНАТА ОЦЕНКА	7
2.1. ОСНОВНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АД СИЦ	7
2.2. ХАРАКТЕРИСТИКА НА ОЦЕНЯВАНОТО ДРУЖЕСТВО	7
2.2.1. ОБЩА СТОЙНОСТ НА АКТИВИ И ПАСИВИ	10
2.2.2. ВЗЕМАНИЯ	11
2.2.3. ЗАДЪЛЖЕНИЯ	11
2.2.4. ПРИХОДИ И РАЗХОДИ	12
2.2.5. ФИНАНСОВИ КОЕФИЦИЕНТИ	13
2.2.6. ХАРАКТЕРИСТИКА НА СИЛНИТЕ И СЛАБИТЕ СТРАНИ (SWOT АНАЛИЗ)	15
2.3. ИКОНОМИЧЕСКИ ТЕНДЕНЦИИ И УСЛОВИЯ, ОТНОСИМИ КЪМ ДЕЙНОСТТА НА ДРУЖЕСТВОТО	15
3. ИЗБОР НА МЕТОДИ ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ НА СПРАВЕДЛИВАТА СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ	17
4. РЕЗУЛТАТИ ОТ НАПРАВЕНАТА ОЦЕНКА ПО РАЗЛИЧНИТЕ МЕТОДИ	18
4.1. МЕТОД НА ДИСКОНТИРАНИТЕ НЕТНИ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ	18
4.1.1. ВЪВЕДЕНИЕ	18
4.1.2. ПРИХОДИ	19
4.1.3. ОПЕРАТИВНИ РАЗХОДИ	21
4.1.4. ИНВЕСТИЦИИ И АМОРТИЗАЦИЯ	22
4.1.5. НЕТЕН ОБОРОТЕН КАПИТАЛ	23
4.1.6. НОРМА НА ДИСКОНТИРАНЕ	24
4.1.7. ДЪЛГОСРОЧЕН РЪСТ (G)	28
4.1.8. КРАЕН РЕЗУЛТАТ	28
4.2. МЕТОД НА НЕТНАТА БАЛАНСОВА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ	29
5. РАЗГЛЕДАНИ, НО НЕИЗПОЛЗВАНИ МЕТОДИ	30
5.1. МЕТОД НА ПАЗАРНИТЕ МНОЖИТЕЛИ НА ДРУЖЕСТВАТА АНАЛОЗИ	30
5.2. СРЕДНА ПРЕТЕГЛЕНА ЦЕНА	33

6. ОБОСНОВКА НА ТЕГЛАТА НА ОЦЕНЪЧНИТЕ МЕТОДИ	34
7. СПРАВЕДЛИВА СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ СЪГЛАСНО МЕТОДИТЕ ЗА ОЦЕНКА	35
8. СИСТЕМАТИЗИРАНА ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ.....	35
9. ИЗТОЧНИЦИ НА ИЗПОЛЗВАНАТА В ОБОСНОВКАТА ИНФОРМАЦИЯ	35

1. РЕЗЮМЕ НА ДАННИТЕ ОТ ОЦЕНКАТА

1.1. ЦЕНАТА, ПРЕДЛОЖЕНА ОТ ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ

Цената, предложена от Предложителя е в размер на 3,50 лв. Цената е определена с решение на ОСА, проведено на 22.02.2021г. по предложение на Съвета на директорите на Дружеството.

1.2. ИЗЧИСЛЕНАТА СПРАВЕДЛИВА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ

Изчислената справедлива цена на акциите е в размер на 3,337 лв.

1.3. СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ, ИЗЧИСЛЕНА СЪГЛАСНО ВСЕКИ МЕТОД И ТЕГЛОТО НА ВСЕКИ МЕТОД ПРИ ОПРЕДЕЛЯНЕ НА СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА НА АКЦИЯ

Таблица 1: Използвани методи за оценка на акциите на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ

Метод	Цена за акция	Тегло
ДНПП-FCFE	3.283 лв	50%
Нетна стойност на активите	3.391 лв	50%
Справедлива цена	3.337 лв	100%

1.4. СТОЙНОСТ НА НЕОПЕРАТИВНИТЕ АКТИВИ

Към датата на тази обосновка, Дружеството няма неоперативни активи.

1.5. СРЕДНО ПРЕТЕГЛЕНА ПАЗАРНА ЦЕНА ЗА ПОСЛЕДНИТЕ 3 МЕСЕЦА И ДРУГА ИНФОРМАЦИЯ

Акциите на “ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС” АДСИЦ са приети за търговия на Алтернативен пазар (BaSe Market) организиран от „Българска фондова борса“ АД (БФБ). За последните 6 месеца, предхождащи датата на обосновката на предложението (от 25 август 2020 г. до 25 февруари 2021 г.) не е налице търговия с акции на Дружеството. Доколкото датата на обосновката съвпада с последната дата преди регистрацията на Предложението в КФН, то средната претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца преди датата на обосновката съвпада със средната претеглена пазарна цена на акциите за последните шест месеца преди датата на регистрацията на Предложението в КФН и е равна на нула.

Таблица 2: Данни за търговията с акциите на “ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС” АДСИЦ

Последна цена на затваряне на акциите – лв.	-
Брой изтъргувани акции	0
Среднопретеглена пазарна цена на акциите за последните 6 месеца преди датата на Обосновката – лв.	-
Най-високата цена за една акция, заплатена от Предложителя и от свързаните с него лица през последните 6 месеца преди регистрацията на предложението – лв.	-

Източник: БФБ

1.6.ИНФОРМАЦИЯ, НЕОБХОДИМА ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ ДАЛИ АКЦИИТЕ НА ДРУЖЕСТВОТО СЕ ТЪРГУВАТ АКТИВНО

Средната претеглена цена не е взета предвид при определяне на справедливата цена на акция, тъй като не е налице условието, предвидено в чл. 5, ал. 1 във връзка с §1, т. 1 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41, а именно наличието на активна търговия с акции на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ през последните 6 месеца, предхождащи датата на обосновката. За разглеждания период не е налице търговия с акциите на Дружеството, следователно няма как да е налице среднодневен обем на търговия в размер по – голям от 0,01 на сто от общия брой акции на Дружеството.

По тази причина средно претеглената цена не е използвана за определяне на справедливата цена на акциите на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ, съгласно чл. 5, ал. 1 от Наредба №41. Справедливата цена на акциите е определена съгласно чл. 5, ал. 3 при използване на методите, посочени по-горе в Таблица 1.

1.7.ИНФОРМАЦИЯ ДАЛИ ПРЕЗ ПОСЛЕДНИТЕ 12 МЕСЕЦА Е ИЗГОТВЯНА И ПУБЛИЧНО ОПОВЕСТЕНА ОЦЕНКА НА ДРУЖЕСТВОТО ОТ НЕЗАВИСИМ ОЦЕНИТЕЛ

През последните 12 месеца преди датата на обосновката не е изготвяна и публично оповестена оценка на Дружеството от независим оценител.

1.8. ИНФОРМАЦИЯ, ЧЕ КОМИСИЯТА НЕ Е ОДОБРИЛА, НИТО Е ОТКАЗАЛА ОДОБРЕНИЕ НА СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ И НЕ НОСИ ОТГОВОРНОСТ ЗА ВЕРНОСТТА И ПЪЛНОТАТА НА СЪДЪРЖАЩИТЕ СЕ В ОБОСНОВКАТА ДАННИ

Комисията за финансов надзор не е одобрила, нито е отказала одобрение на справедливата цена на акциите и не носи отговорност за верността и пълнотата на съдържащите се в обосновката данни.

1.9. ДАТА НА ОБОСНОВКАТА И СРОК НА ВАЛИДНОСТ

Обосновката е извършена към 26 февруари 2021 г. и е със срок на валидност до крайния срок за приемане на предложението за обратно изкупуване на акции.

1.10. ДРУГА ИНФОРМАЦИЯ ЗА ЦЕНИТЕ НА АКЦИИТЕ, КОЯТО ЗАЯВИТЕЛЯТ СМЯТА ЗА СЪЩЕСТВЕНА

Предложителят смята, че не съществува друга съществена информация за акциите и цените им, освен представената в тази обосновка.

2. РАЗЯСНЕНИЕ ЗА ИЗВЪРШЕНАТА ОЦЕНКА

2.1. ОСНОВНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ

„ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ е акционерно дружество със специална инвестиционна цел за секюритизиране на недвижими имоти, по смисъла на Закона за дружествата със специална инвестиционна цел.

Дружеството е учредено на Учредително събрание, проведено на 30.10.2007 г., и е вписано в търговския регистър с Решение № 1 по ф. д. № 18177/2007г. на СГС на 23.11.2007 г. Дружеството е учредено без срок. За осъществяване на дейността си дружеството притежава лиценз, издаден с Решение № 83-ДСИЦ/16.01.2008 г. от Комисията за финансов надзор.

Предметът на дейност на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ е: *инвестиране на парични средства, набрани чрез издаване на ценни книжа, в покупка на недвижими имоти и ограничени вещни права върху недвижими имоти; развитие на собствени недвижими имоти чрез извършване на строежи и подобрения; продажба на недвижими имоти; отдаване под наем, лизинг, аренда или за управление на собствени недвижими имоти и всяка друга дейност, пряко свързана със секюритизация на недвижими имоти и позволена от закона.*

2.2. ХАРАКТЕРИСТИКА НА ОЦЕНЯВАНОТО ДРУЖЕСТВО

Дружеството притежава следните недвижими имоти:

- 1) САМОСТОЯТЕЛЕН ОБЕКТ В СГРАДА с идентификатор 02676.501.6378.3.19, който се намира в сграда № 3, находящ се в гр. Банско, ул. „Глазне“ № 5, вх. F, ет. 3 с площ от 69,20 кв. м. Нотариален акт № 76, том VI, рег. № 3185, дело № 1057/2009 г. на нотариус Снежана Колевичина, вписан в регистъра на НК под № 505, с район на действие РС-Разлог, вписан в Службата по вписванията под акт № 133, том XXVI, дело № 5104/2009 г., съставляващ апартамент F-35, както и 20,02 кв. м. ид. ч. от общите части на сградата и съответните части от правото на строеж върху мястото със справедлива стойност **60 420 лв.**
- 2) САМОСТОЯТЕЛЕН ОБЕКТ В СГРАДА с идентификатор 02676.501.6295.1.74, който се намира в сграда № 1, находящ се в гр. Банско, ул. „Глазне“ № 5, вх. E, ет. 1, с площ от 30,75 кв. м. Нотариален акт № 58, том I, рег. № 340, дело № 56/2012 г. на нотариус Снежана Колевичина, вписан в регистъра на НК под № 505, с район на действие РС-Разлог, вписан в Службата по вписванията под акт № 120, том II, дело № 282/2012 г., съставляващ апартамент E-18, както и 9,03 кв. м. ид. ч. от общите части на сградата и съответните части от правото на строеж върху мястото със справедлива стойност **34 850 лв.**
- 3) САМОСТОЯТЕЛЕН ОБЕКТ В СГРАДА с идентификатор 02676.501.6378.4.136, който се намира в сграда № 4, находящ се в гр. Банско, ул. „Глазне“ № 5, вх. D, ет. 3, с площ от 43,26 кв.м. Нотариален акт № 58, том I, рег. № 340, дело № 56/2012 г. на нотариус Снежана Колевичина, вписан в регистъра на НК под № 505, с район на действие РС-Разлог, вписан в Службата по вписванията под акт № 120, том II, дело № 282/2012 г., съставляващ апартамент D-308, както и 10,15 кв. м. ид. ч. от общите части на сградата и съответните части от правото на строеж върху

мястото със справедлива стойност **47 090 лв.**

- 4) САМОСТОЯТЕЛЕН ОБЕКТ В СГРАДА с идентификатор 02676.501.6378.4.28, който се намира в сграда № 4, находящ се в гр. Банско, ул. „Глазне“ № 5, вх. Д, ет. 0, с площ от 23,87 кв. м. Нотариален акт № 37, том I, рег. № 204, дело № 36/2012 г. на нотариус Снежана Колевичина, вписан в регистъра на НК под № 505, с район на действие РС-Разлог, вписан в Службата по вписванията под акт № 173, том I, дело № 160/2012 г., съставляващ апартамент D-014H, както и 6,88 кв. м. ид. ч. от общите части на сградата и съответните части от правото на строеж върху мястото със справедлива стойност **21 820 лв.**
- 5) САМОСТОЯТЕЛЕН ОБЕКТ В СГРАДА с идентификатор 02676.501.6378.4.133, който се намира в сграда № 4, находящ се в гр. Банско, ул. „Глазне“ № 5, вх. Д, ет. 4, с площ от 24,85 кв. м. Нотариален акт № 106, том II, рег. № 1631, дело № 268/2012 г. на нотариус Снежана Колевичина, вписан в регистъра на НК под № 505, с район на действие РС-Разлог, вписан в Службата по вписванията под акт № 86, том XII, дело № 1714/2012 г., съставляващ апартамент D-301, както и 6,88 кв. м. ид. ч. от общите части на сградата и съответните части от правото на строеж върху мястото със справедлива стойност **19 500 лв.**
- 6) САМОСТОЯТЕЛЕН ОБЕКТ В СГРАДА с идентификатор 02676.501.6378.4.56, който се намира в сграда № 4, находящ се в гр. Банско, ул. „Глазне“ № 5, вх. Д, ет. 1, с площ от 34,93 кв. м. Нотариален акт № 126, том I, рег. № 760, дело № 117/2015 г. на нотариус Снежана Колевичина, вписан в регистъра на НК под № 505, с район на действие РС-Разлог, вписан в Службата по вписванията под с вх. рег. № 2045/2015, акт № 92, том V, дело № 608/2015 г., съставляващ апартамент Д-106, както и 9,67 кв. м. ид. ч. от общите части на сградата и съответните части от правото на строеж върху мястото със справедлива стойност **25 550 лв.**
- 7) 65,83% идеални части от правото на собственост върху ПОЗЕМЛЕН ИМОТ с идентификатор 68134.4360.532 по кадастралната карта и кадастралния регистър на гр. София, с адрес на имота: гр. София, район „Люлин“, бул. „Петър Дертлиев“ № 60, с площ на имота 2 425 кв. м., с предназначение на територията – „Урбанизирана“, начин на трайно ползване – „За друг вид застрояване“, номер по предходен план – 797,1052, кв. 17, парцел VI, заедно с построените в имота 2 сгради, заедно с изграден в комплекса обществен басейн, както и заедно с всички подобрения и приращения в имота, представляващи „Спортен комплекс – фитнес, зала за аеробика и скуош, ресторант, външно електрозахранване с кабел НН 1кV“, съгласно Удостоверение за въвеждане в експлоатация на строеж № 26 от 04.02.2008 г., ведно с находящото се в гореописаните обекти обзавеждане и оборудване. Нотариален акт № 11, том I, рег. № 1746, дело № 11/2015 г. от 19.02.2015 г. на нотариус Цветанка Михова-Ангелова, вписан в регистъра на НК под № 562, с район на действие РС-София, вписан в Службата по вписванията с вх. рег. № 8353, акт № 46, том XVIII, дело № 5538/2015 г. със справедлива стойност **2 496 932 лв.**
- 8) Сграда с предназначение „Спортен център с фитнес, спа и ресторант“, въведена в експлоатация през 2015г., съгласно Удостоверение №752/17.08.2015 г., издадено от Столична Община. Конструкцията на сградата е монолитна, покривната конструкция е плоска, стоманобетонова, покрита с воалит, с монтирана окачена фасада и облицовка от еталбонд. Изградени са осветителна и силова ел.инсталация, водопроводна и канализационна инсталации, смукателно-нагнетателна инсталация, отоплението е решено посредством

локално парно. Архитектурното разпределение на сградата е както следва: Сутерен, кота -3,90 м. - 898,70 кв.м. - коридор, спортна зала, битови помещения за персонала – съблекални и бани с тоалетни, складово помещение, перално помещение, технически помещения – котелно и ГРТ; - Първи етаж, кота ±0,00 м. - 919,80 кв.м. - фойе, съблекални мъже с душове и санитарни възли; съблекални жени с душове и санитарни възли; магазин; солариум – 2 бр.; бар; ресторант; комуникационна зала, склад, стая за персонала, офис - продажби; протеин бар; фризьорски салон; - Втори етаж, кота +4,00 м. - 1105,30 кв.м. - фитнес зала; комуникационна зона; диетологичен кабинет; тоалетни; - Трети етаж, кота +7,20 м. - 1096,80 кв.м. - две зали за групови занимания, кардиозала, спанинг студио; комуникационна зона; - Четвърти /подпокривен/ етаж, кота +10,83 м. - коридор, рецепция, четири броя масажни помещения; козметичен кабинет; стая за персонала; спа - хамам, инфрачервена сауна, парна баня, био сауна, финландска сауна; санитарни възли. Съгласно Нотариален акт за замяна на недвижими имоти №179, том IV, рег.№9666, дело №628 от 2014г. по описа на Нотариус Милена Георгиева „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ е собственик на целия сутеренен етаж, целият първи етаж и целият втори етаж от сградата със справедлива стойност **2 345 900 лв.**

9) Самостоятелни обекти в сграда блок „А“- Хотелски комплекс „Невина“, гр. Банско, построена съгласно Разрешение за строеж № 197/05.08.2005 г. на Главен архитект на Банско, и одобрени инвестиционни проекти, въведена в експлоатация, съгласно Удостоверение за въвеждане в експлоатация № 15/31.01.2007 г. „Жилищна сграда“, която сграда е изградена в УПИ VIII, планоснимачен номер 2892, в квартал 218 по плана на град Банско, с площ от 1320 кв. м., придобити с Нотариален акт № 6, том I, рег. № 216, дело № 6/25.01.2010 г. на Нотариус Краси Манев, вписан в НК под № 061, с район на действие РС Разлог, вписан в СВ вх. рег. №144/25.01.2010 г., Ат № 50, том I, дело 49/2010 г., а именно:

- Апартамент № 4 на партерен етаж на сградата, със застроена площ от 68,13 кв. м. и съответните на апартамента 18,01 кв. м идеални части от общите части на сградата и съответните идеални части от правото на собственост върху УПИ, върху, който е построена сградата, състоящ се от антре, дневна с кухня, спалня, баня с WC, тераса;
- Апартамент № 14 на първи надпартерен етаж на сградата, със застроена площ от 48,59 кв. м. и съответните на апартамента 14,66 кв. м. идеални части от общите части на сградата и съответните идеални части от правото на собственост върху урегулирания поземлен имот, върху, който е построена сградата, състоящ се от антре, дневна с кухня, спалня, баня с WC, тераса;
- Паркоместа 20, 21, 23, 24, 25, 26, 27, 28, 29, 30, 31, 32, 33, 34 в сграда Блок А, съгласно одобрен инвестиционен проект;
- Паркоместа 4 и 5 в сграда Блок Б, съгласно одобрен инвестиционен проект;

с обща справедлива стойност **338 343 лв.**

Финансовата информация за „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ, представена по-долу, включва данни за последните три финансови години, както и актуална финансова информация на базата на последния публикуван финансов отчет и е извлечена от годишните и междинните финансови отчети, изготвени съгласно приложимите счетоводни стандарти.

2.2.1. ОБЩА СТОЙНОСТ НА АКТИВИ И ПАСИВИ

Предвид основния предмет на дейност на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ, дълготрайните активи представляват предимно инвестиционни имоти. Намалението им за разглеждания период се дължи на направените продажби на имоти (предимно сгради), както и на начислените обезценки на тези активи.

Освен инвестиционни имоти, Дружеството има в баланса си и ДМА под формата на стопански инвентар (офис оборудване) в използвания от него офис. Стопанския инвентар се амортизира линейно за срок от 7 години.

Таблица 3: Активи на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ

АКТИВИ /в хил. лв./	2017	2018	2019	2020-4Q
НЕТЕКУЩИ АКТИВИ	5 603	5 603	5 579	5 435
Стопански инвентар	64	64	54	45
Инвестиционни имоти	5 539	5 539	5 525	5 390

Като инвестиционни имоти съгласно МСС 40 се отчитат земи и/или сгради, и/или части от сгради, които се държат по-скоро с цел получаване на приходи от наем или за увеличаване стойността на капитала или за двете. Имот, който се изгражда или разработва за бъдещо използване като инвестиционен имот също се отчита като инвестиционен имот.

Инвестиционен имот се признава като актив само когато е вероятно бъдещите икономически изгоди, приписвани му да се получат в предприятието и цената му на придобиване може да се оцени достоверно.

Инвестиционните имоти се оценяват първоначално по цена на придобиване, която включва и разходите по сделката за придобиване съгласно МСС40.

След първоначалното признаване инвестиционните имоти се отчитат по модела на справедливата стойност.

Справедливата стойност представлява най-вероятната цена, която може да бъде получена на пазара към датата на Годишния финансов отчет.

Промените в справедливата стойност на инвестиционните имоти се отразяват в печалба или загуба.

Последващите разходи, свързани с инвестиционни имоти, които вече са признати във финансовите отчети на Дружеството, се прибавят към балансовата стойност на имотите, когато е вероятно Дружеството да получи бъдещи икономически изгоди, надвишаващи първоначално оценената стойност на съществуващите инвестиционни имоти.

Придобитите от Дружеството земи, върху които ще се изградят сгради, които отговарят на условията за инвестиционни имоти, се представят в баланса като инвестиционни имоти по тяхната справедлива стойност.

Таблица 4: Собствен капитал и пасиви на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ

ПАСИВИ /в хил. лв./	2017	2018	2019	2020-4Q
СОБСТВЕН КАПИТАЛ	4 423	4 314	4 351	4 069
Основен капитал	1 200	1 200	1 200	1 200
Резерви	74	74	74	74
Натрупани печалби	3 350	3 149	3 040	2 933
Текуща печалба/загуба	-201	-109	37	-138
ТЕКУЩИ ПАСИВИ	1 647	1 822	1 795	2 017
ОБЩО ПАСИВИ	1 647	1 822	1 795	2 017
СОБСТВЕН КАПИТАЛ И ПАСИВИ	6 070	6 136	6 146	6 086

За разглеждания период регистрираният акционерен капитал на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ възлиза на 1 200 000 лв., разпределен в 1 200 000 бр. обикновени поименни безналични акции с право на глас с номинална стойност на акция 1 лв.

Законовите резерви в размер на общо 74 хил. лв. представляват премиен резерв от увеличението на капитала.

Натрупаната и неразпределена печалба от предходни периоди включва печалби, които не подлежат на разпределение като дивидент съгласно ЗДСИЦДС.

„ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ финансира основно дейността си със собствени средства, като Дружеството няма лихвоносни задължения и дългосрочни пасиви.

2.2.2. ВЗЕМАНИЯ

Таблица 5: Вземания на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ

ВЗЕМАНИЯ /в хил. лв./	2017	2018	2019	2020-4Q
Вземания от свързани предприятия	45	82	115	116
Търговски и други краткосрочни вземания	421	451	452	535
Парични средства и парични еквиваленти	1	0	0	0

Вземанията на Дружеството включват основно дължимите, но неплатени към края на периода приходи от наеми.

2.2.3. ЗАДЪЛЖЕНИЯ

Пасивите на Дружеството включват основно текущи задължения (към доставчици и клиенти, свързани лица, персонал, социалното осигуряване, данъчни и други задължения).

Таблица 6: Задължения на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ

ПАСИВИ /в хил. лв./	2017	2018	2019	2020-4Q
ТЕКУЩИ ПАСИВИ	1 647	1 822	1 795	2 017
Текущи задължения	1 647	1 822	1 795	2 017
<u>в т. ч. задължения към свързани лица</u>	638	756	719	869
<u>в т. ч. търговски задължения</u>	160	205	149	157
<u>в т. ч. задължения към персонала и за осигуровки</u>	68	32	48	13
<u>в т. ч. данъчни задължения</u>	149	197	239	166
<u>в т. ч. други</u>	632	632	640	812

По отношение на текущите търговски задължения на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ не се наблюдава съществена промяна в техния размер и структура.

2.2.4. ПРИХОДИ И РАЗХОДИ

Обичайните приходи на Дружеството са от отдаване под наем и продажба на инвестиционни имоти, както и от отписване на задължения.

Дружеството признава приходи, за да отрази прехвърлянето на обещани стоки и/или услуги на клиенти, в размер, който отразява възнаграждението, на което Дружеството очаква да има право в замяна на тези стоки и/или услуги.

За да определи дали и как да признае приходи, Дружеството използва следните 5 стъпки:

1. Идентифициране на договора с клиент
2. Идентифициране на задълженията за изпълнение
3. Определяне на цената на сделката
4. Разпределение на цената на сделката към задълженията за изпълнение
5. Признаване на приходите, когато са удовлетворени задълженията за изпълнение.

Приходите се признават или в даден момент или с течение на времето, когато или докато Дружеството удовлетвори задълженията за изпълнение, прехвърляйки обещаните стоки или услуги на своите клиенти.

Таблица 7: Приходи от продажби на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ

ПРИХОДИ /в хил. лв./	2017	2018	2019	2020-4Q
ПРИХОДИ НАЕМИ	102	128	128	99
годишно изменение	-	25,49%	0,00%	-22,66%
ПРИХОДИ ПРОДАЖБИ ИНВЕСТИЦИОННИ ИМОТИ	0	0	0	0
годишно изменение	-	-	-	-
ДРУГИ ПРИХОДИ	39	5	181	53
годишно изменение	-	-	3520,00%	-70,72%
ОБЩО ПРИХОДИ	141	133	309	152
годишно изменение	-	-5,67%	132,33%	-50,81%

Като “Приходи от продажби на продукция” в Отчета за доходите се посочват приходите от продажбата на изградените от Дружеството недвижими имоти (апартаменти). Приходът се признава след нотариално прехвърляне собствеността върху имота или при получаване пълната сума по договора за продажба. В разходната част на отчета за доходите същите се посочват като „Балансова стойност на продадени активи”, тъй като разходите по тяхното придобиване не се представят по икономически елементи.

Като „Приходи от услуги” се представят приходите от наеми на инвестиционни имоти.

Таблица 8: Оперативни разходи на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ

ОПЕРАТИВНИ РАЗХОДИ /в хил. лв./	2017	2018	2019	2020-4Q
Приходи	141	133	309	152
годишно изменение	-	25,49%	0,00%	-22,66%

Разходи за материали	-	-	-	17
<i>дял от продажбите</i>	<i>годишно изменение</i>	-	-	-
		0,00%	0,00%	0,00%
Разходи за външни услуги и други разходи	152	172	179	160
<i>дял от продажбите</i>	<i>годишно изменение</i>	-	13,16%	4,07%
		107,80%	129,32%	57,93%
Разходи за персонал (заплати и осигуровки)	50	68	70	65
<i>дял от продажбите</i>	<i>годишно изменение</i>	-	36,00%	2,94%
		35,46%	51,13%	22,65%
Балансова стойност на отписани активи	-	-	-	38
<i>дял от продажбите</i>	<i>годишно изменение</i>	-	-	-
		0,00%	0,00%	0,00%
Отчетна стойност на продадените инв. имоти	-	-	-	-
<i>дял от продажбите</i>	<i>годишно изменение</i>	-	-	-
		0,00%	0,00%	0,00%
ОБЩО ОПЕРАТИВНИ РАЗХОДИ	202	240	249	280
<i>дял от продажбите</i>	<i>годишно изменение</i>	-	18,81%	3,75%
		143,26%	180,45%	80,58%
				184,21%

Оперативните разходи се признават в печалбата или загубата при ползването на услугите или на датата на възникването им.

Дружеството отчита два вида разходи, свързани с изпълнението на договорите за доставка на услуги/стоки/с клиенти: разходи за сключване/постигане на договора и разходи за изпълнение на договора. Когато разходите не отговарят на условията за разсрочване съгласно изискванията на МСФО 15, същите се признават като текущи в момента на възникването им като например не се очаква да бъдат възстановени или периодът на разсрочването им е до една година.

Следните оперативни разходи винаги се отразяват като текущ разход в момента на възникването им:

- Общи и административни разходи (освен ако не са за сметка на клиента);
- Разходи за брак на материални запаси;
- Разходи, свързани с изпълнение на задължението;
- Разходи, за които предприятието не може да определи, дали са свързани с удовлетворено или неудовлетворено задължение за изпълнение.

2.2.5. ФИНАНСОВИ КОЕФИЦИЕНТИ

Систематизирана финансова информация за последните три финансови години е извлечена от годишните одитирани неконсолидирани финансови отчети за 2017, 2018 и 2019 г. и междинните неодитирани неконсолидирани финансови отчети към 31 декември 2020 г., изготвени съгласно приложимите счетоводни стандарти. Предложителят смята, че не са налице други данни от финансовите отчети или финансови съотношения, които се считат за съществени от него или са поискани от КФН в хода на съответното административно производство.

Таблица 8: Систематизирана финансова информация за „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АД СИЦ

Финансови данни и коефициенти (неконсолидирана база)	2017	2018	2019	2020-4Q
1. Данни от отчета за доходите (ТТМ):				
1.1. нетни приходи от продажби;	141	133	309	152
1.2. оперативни разходи;	202	240	249	280
1.3. печалба преди лихви, данъци и амортизация (ЕБИТДА) (=1.1. - 1.2.)	-61	-107	60	-128
1.4. разходи за амортизация	-	-	10	10
1.5 печалба преди лихви и данъци/ЕВП; (=1.3.- 1.4.)	-61	-107	50	-138
1.6. финансови приходи;	-	-	2	-
1.7. финансови разходи;	140	2	15	0
1.8. печалба/загуба преди данъци; (=1.5.+1.6.-1.7.)	-201	-109	37	-138
1.9. данъци;	-	-	-	-
1.10. нетна печалба/загуба; (=1.8.+1.9.)	-201	-109	37	-138
2. Данни от счетоводния баланс:				
2.1. парични средства;	1	0	0	0
2.2. краткосрочни финансови активи;	-	-	-	-
2.3. търговски и други краткосрочни вземания;	466	533	567	651
2.4. материални запаси;	-	-	-	-
2.5. краткосрочни задължения	1,647	1,822	1,795	2,017
2.6. краткосрочен дълг	-	-	-	-
2.7. дългосрочен дълг	-	-	-	-
2.8. нетен оборотен капитал; (=2.3.+2.4.-2.5)	-1,181	-1,289	-1,228	-1,366
2.9. обща стойност на активите;	6,070	6,136	6,146	6,086
2.10. обща стойност на пасивите;	1,647	1,822	1,795	2,017
2.11. обща стойност на собствения капитал;	4,423	4,314	4,351	4,069
2.12. брой акции	1,200,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000
3. Финансови коефициенти				
3.1. рентабилност на собствения капитал ROE; (=1.10./2.11.)	-4.54%	-2.53%	0.85%	-3.39%
3.2. рентабилност на активите ROA; (=1.5.*(1-10%)/2.9.)	-0.90%	-1.57%	0.73%	-2.04%
3.3. маржин преди данъци; (=1.9. / 1.1.)	-142.55%	-81.95%	11.97%	-90.79%
3.4. нетен маржин; (1.10. /1.1.)	-142.55%	-81.95%	11.97%	-90.79%
3.5. паричен поток от оперативна дейност/пасиви; (=1.3. / 2.10.)	-3.70%	-5.87%	3.34%	-6.35%
3.6. коефициент на бърза ликвидност Quick Ratio; (=2.1.+2.2.+2.3)/(2.5.+2.6.)	0.28	0.29	0.32	0.32
3.7. коефициент на обща ликвидност Current Ratio; (=2.1.+2.2.+2.3+2.4.)/(2.5.+2.6.)	0.28	0.29	0.32	0.32
3.8. обръщаемост на активите; (=1.1. / 2.9.)	0.02	0.02	0.05	0.03
3.9. обръщаемост на вземанията =(1.1. / 2.3.)	0.30	0.25	0.55	0.23
3.10. счетоводна стойност на акция BVPS; (=2.11.*1000/2.12.)	3.686 лв	3.595 лв	3.626 лв	3.391 лв
3.11. печалба на акция EPS; (=1.10*1000 / 2.12.)	-0.168 лв	-0.091 лв	0.0308 лв	-0.115 лв
3.12. продажби на акция; (=1.1*1000 / 2.12.)	0.118 лв	0.111 лв	0.258 лв	0.127 лв
3.13. Коефициент на покритие на дивидентите; (= 3.11/3.16)	0.00	0.00	0.98	0.00
3.14. Коефициент на изплащане на дивиденти; (=3.16. / 3.11.)	0.00%	0.00%	102.44%	0.00%
3.15. Коефициент на задържане на печалбата; (=1-3.14.)	100.00%	100.00%	-2.44%	100.00%
3.16. Дивидент на акция DPS;	0.00 лв	0.00 лв	0.0316 лв	0.00 лв
3.17. Темп на растеж на активите;		1.09%	0.16%	-0.98%
3.18. Темп на растеж на продажбите;		-5.67%	132.33%	-50.81%
3.19. Темп на растеж на печалбата на една акция;		45.83%	n.a.	n.a.
3.20. общо активи/собствен капитал; (=2.9. / 2.11.)	1.37	1.42	1.41	1.50
3.21. дългосрочен дълг/собствен капитал; = (2.7. / 2.11.)	0.00	0.00	0.00	0.00
3.22. заемен/собствен капитал; = ((2.6.+2.7.) / 2.11.)	0.00	0.00	0.00	0.00
3.23. цена на затваряне*	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
към дата	-	-	-	-
3.24. коефициент цена/печалба P/E; (=3.23. / 3.11.)	-	-	-	-
3.25. коефициент цена/счетоводна стойност P/BV; (=3.23. / 3.10.)	-	-	-	-
3.26. коефициент цена/продажби P/S; (=3.23. /3.12.)	-	-	-	-

2.2.6. ХАРАКТЕРИСТИКА НА СИЛНИТЕ И СЛАБИТЕ СТРАНИ (SWOT АНАЛИЗ)

СИЛНИ СТРАНИ	ВЪЗМОЖНОСТИ
Дългогодишни договори за наем	Увеличаване на портфейла от имоти
Липса на задължяност	Използване на ефекта на финансовия лост
	Подобряваща се пазарна конюнктура
СЛАБИ СТРАНИ	ЗАПЛАХИ
Ниска ликвидност	Навлизане на нови конкуренти с големи парични възможности
Не особена разпознаваемост на дружеството	Слабо икономическо възстановяване в страната и намаляващи чуждестранни инвестиции

2.3. ИКОНОМИЧЕСКИ ТЕНДЕНЦИИ И УСЛОВИЯ, ОТНОСИМИ КЪМ ДЕЙНОСТТА НА ДРУЖЕСТВОТО

Като отворена икономика с голям производствен сектор, интегриран в глобалните вериги на добавена стойност, България постигна значително увеличение на доходите през последните две десетилетия. Стабилната макроикономическа рамка и задълбочаващата се европейска интеграция очертаха пътя към влизане в еврозоната. Преди пандемията безработицата е на рекордно ниски нива, а заплатите нарастват значително. Извършени са сериозни структурни реформи за повишаване на производителността, ускоряване на процеса по догонване на доходите със средните нива в ЕС и преодоляване на социалните предизвикателства.

Разпространението на коронавируса от началото на 2020 г. предизвика сериозен икономически шок в световен план и в Европа през второто тримесечие на годината. Икономиката на България също бе засегната, но реалният спад на БВП както през второто тримесечие, така и през първото полугодие на 2020 г., не бе толкова значителен, колкото средния за ЕС.

Икономическата активност рязко се сви, когато бяха въведени мерки за ограничаване на пандемията. Пътуванията, хотелиерските и ресторантьорските услуги отбелязаха сериозно свиване. Производството, ориентирано предимно към износ, бе засегнато от първоначалния голям спад в обема и цените. Последствията, причинени от COVID-19, могат да бъдат дълготрайни. Поради това е от съществено значение да се продължи с реформите, улесняващи преразпределението на производствените фактори, типично след големи сътресения.

Европейската комисия (ЕК) повиши прогнозата си за растежа на БВП на България през настоящата 2021 година от 2,7 % на 3,5 %. За 2022 г. ЕК очаква растеж от 4,7 %. Основен принос за нарастването на БВП през 2021 г. ще има износът на стоки, подкрепен от по-високо външно търсене. Износът на услуги ще зависи от развитието на туризма, като през текущата година ще има известно подобрене спрямо кризисната 2020 г., но нивото ще остане с около 25 % по-ниско спрямо 2019 г., а възстановяването ще продължи през 2022 година.

Вътрешното търсене също ще допринесе за икономическия растеж. Постепенното облекчаване на ограничителните мерки ще окуражи потребителското търсене през втората половина на 2021 г., а положителното развитие на пазара на труда ще подпомогне потреблението през 2022 година. Ключов фактор за нарастването на инвестициите ще бъде успешното прилагане на Националния план за възстановяване и устойчивост.

Рисковете пред прогнозата са балансиращи. Положителните вторични ефекти от Плана за възстановяване и устойчивост върху частното потребление и инвестициите биха могли да бъдат по-големи, но закъснения и неефективност при неговото прилагане може да възпрепятстват ускорянето на икономическата активност.

ЕК оценява ситуацията на пазара на труда като стабилна вследствие от прилагането на мерките за запазване на заетостта и очаква показателите на пазара на труда да се подобрят още. В съответствие с възстановяването на икономиката броят на заетите постепенно ще се повиши с 0,6 % през 2021 г. и 1,3 % през 2022 година. Нивото на безработица се очаква да се понижи до 4,8 % през 2021 г., а през 2022 г. да падне под предкризисните нива. Реалните заплати ще продължат да нарастват.

След отчетеното забавяне на инфлацията в страната през 2020 г., във връзка с по-ниските цени на енергийните стоки и по-слабото поскъпване на храни и услуги, очакванията на ЕК са тя да се ускори до 1,6 % през 2021 г. Сред факторите за това ще бъдат прогнозираното поскъпване на енергийните стоки и вторични ефекти по линия на по-високите цени на горивата. През 2022 г. повишението на общият ХИПЦ ще достигне 2 %, подкрепено от ускорението на икономическия растеж и връщането му към потенциала.

След влошаването на фискалната позиция през 2020 г. вследствие от Covid-пандемията до дефицит от 3,4 % от БВП (съгласно ЕСС2010), в средносрочен план ЕК очаква постепенна консолидация. През 2021 г. възстановяването на икономиката, включително и положителното влияние на инвестициите, финансирани от Механизма за възстановяване и устойчивост на ЕС, ще окажат положително влияние върху приходите, но фискалните мерки за запазване на работните места и повишаване на доходите в бюджетния сектор ще доведат до силно нарастване на публичните разходи. В резултат, през настоящата година се очаква бюджетният дефицит да намалее, но да остане над 3 % от БВП. През 2022 г. бюджетният дефицит се прогнозира да намалее до 1,9 % от БВП, главно поради приключване на мерките за борба с пандемията.

През 2021 г. се очаква държавният дълг да намалее до 24,5 % от БВП (при 25 % през 2020 г.), въпреки първичния бюджетен дефицит, основно в резултат на положителното влияние на по-високия икономически растеж. През 2022 г. съотношението на държавния дълг към БВП се прогнозира да намалее допълнително до 24 % от БВП.

3. ИЗБОР НА МЕТОДИ ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ НА СПРАВЕДЛИВАТА СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ

Съгласно Наредба № 41 на КФН за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане (Наредба № 41), справедливата цена на акция на действащо дружество е пропорционална част от стойността на дружеството, определена въз основа на общоприети оценъчни методи.

При определяне методите за оценка на “ ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС ” АДСИЦ са приложени следните критерии:

- Методите да отчитат текущото състояние на активите и капиталовата структура;
- Методите да дават достоверна представа за Дружеството като „действащо предприятие“ и възможностите му да генерира приходи;
- Методите да отчитат потенциалните бъдещи доходи за акционерите.

В съответствие с тези критерии са избрани следните методи за оценка на акциите на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ:

1. Метод на дисконтираните парични потоци, при използване на е модела на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF). Използвани са прогнозните нетни парични потоци за периода 2021г. – 2026 г., които са дисконтирани, за да се получи настоящата стойност на акциите. Методът е представен в един сценарий.

2. Метод на нетната стойност на активите. Нетната стойност на една акция е определена на база последния публикуван междинен неконсолидиран финансов отчет на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ към 31.12.2020 г. без извършване на корекции на статиите от актива и пасива на баланса на Дружеството.

4. РЕЗУЛТАТИ ОТ НАПРАВЕНАТА ОЦЕНКА ПО РАЗЛИЧНИТЕ МЕТОДИ

При представянето на обосновката на предлаганата цена е използвано закръгление на междинните и крайните абсолютни и относителни стойности. Междинните абсолютни стойности в лева са закръглени до цяло число, а относителните (процентните) стойности – до втория знак след десетичната запетая. Стойността на дисконтовия фактор е закръглена до шестия знак след десетичната запетая.

Крайните стойности за една акция са посочени до третия знак след десетичната запетая, каквато е и практиката за котиране на цени на БФБ.

4.1. МЕТОД НА ДИСКОНТИРАНИТЕ НЕТНИ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ

4.1.1. ВЪВЕДЕНИЕ

Методът на дисконтираните нетни парични потоци включва група модели за определяне на стойността на акциите на базата на стойността на парите във времето. Оценъчният метод на базата на стойността на парите във времето е принципен начин за определяне стойността на едно дружество чрез дисконтиране на прогнозните бъдещи парични потоци.

Оценката на Дружеството по този метод, се основава на допускането, че дисконтираната настояща стойност на бъдещите парични потоци с дисконтова норма, отразяваща потенциалния риск и съответно очакваната възвръщаемост на инвестицията, е най- надеждният индикатор за ефективността на оценявания обект.

Стойността на капитала на притежателите на обикновени акции е определена пряко. Получената стойност е разделена на броя обикновени акции в обръщение. Дружеството няма привилегировани акции.

Прогнозните стойности на нетните парични потоци се изчисляват чрез формулата:

$$FCFE_i = NI_i + A_i - I_i \pm NWC_i \pm ND_i,$$

където:

$FCFE_i$ - нетни парични потоци на собствения капитал,

NI_i - печалба след финансови и извънредни операции и след данъци (нетна печалба),

A_i - разходи за амортизация,

I - инвестиции в дълготрайни активи,

NWC_i - изменение в нетния оборотен капитал.

За определяне на настоящата стойност на Дружеството, получените прогнозни стойности на нетните парични потоци за съответния период се привеждат към настоящия период с помощта на коефициент на дисконтиране по формулата:

$$V_{FCFE} = \sum_{i=1}^n \frac{FCFE_i}{(1+R_{Ei})^i} + \frac{P_n}{(1+R_{En})^n}$$

където:

V_0 – настоящата стойност на оценяваното предприятие,

$FCFE_i$ – бъдещ нетен паричен поток на собствения капитал,

P_n – терминална стойност,

R_i – норма на дисконтиране (цена на собствения капитал),

i – пореден номер на годината в наблюдавания прогнозен период.

4.1.2. ПРИХОДИ

Историческа и прогнозна информация за приходите от продажби на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ е представена в таблицата по-долу:

Таблица 9: Приходи на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ за периода 2017 г. –2026 г.

ПРИХОДИ /в хил. лв./	2017	2018	2019	2020-4Q	2021	2022	2023	2024	2025	2026
ПРИХОДИ НАЕМИ	102	128	128	99	119	154	201	241	277	305
годишно изменение	-	25,49%	0,00%	-22,66%	20,00%	30,00%	30,00%	20,00%	15,00%	10,00%
ПРИХОДИ ПРОДАЖБИ ИНВЕСТИЦИОННИ ИМОТИ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
годишно изменение	-	-	-	-	16,75%	5,00%	5,00%	4,50%	4,50%	4,00%
ДРУГИ ПРИХОДИ	39	5	181	53	0	0	0	0	0	0
годишно изменение	-	-	3520,00%	-70,72%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ОБЩО ПРИХОДИ	141	133	309	152	119	154	201	241	277	305
годишно изменение	-	-5,67%	132,33%	-50,81%	-61,55%	30,00%	30,00%	20,00%	15,00%	10,00%

За разглеждания исторически период, „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ има приходи почти изцяло само от наеми на инвестиционни имоти.

Очакванията на мениджмънта и основните акционери са в краткосрочен и дългосрочен период Дружеството да продължи да се занимава основно с отдаване на съществуващите си недвижими имоти в сегмента на хотелиерските и спортни и развлекателни услуги под наем.

Имотите, представляващи самостоятелни обекти в апартхотел (описани под номер 1-6 на стр. 7-8

по-горе) се отдават под наем съобразно общ ценоразпис за всички стаи независимо от собственика. През 2020 г. поради извънредната обстановка, свързана с КОВИД 19, отдаването под наем, съответно приходите от тези апартаменти са намалели значително в сравнение с предходните години.

Същото е валидно и за самостоятелните обекти в сграда „Хотелски комплекс „Невина“ – гр. Банско (описани под номер 9 на стр. 9 по-горе), но сградата не се ползва от поне пет години и не са получавани приходи от наеми.

По отношение на притежаваните идеални части от имот в гр. София, район „Люлин“, бул. „Петър Дертлиев“ № 60 (описан под номер 7 на стр. 8 по-горе) с предназначение за фитнес център и спорт, може да се отбележи, че той се управлява от оператор/и, които имат договорни отношения с останалите съсобственици на имота. Частта от приходите от фитнес центъра, която съответства на идеалната част на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ периодично се префактурира и се плаща на Дружеството. Поради прилагането на противоепидемичните мерки през 2020 г. фитнес и спортните центрове бяха затворени за продължителен период от време, която обяснява намаления размер на приходите от имота.

По отношение на притежаваните идеални части от имот в гр. София, кв. „Хаджи Димитър“ (описан под номер 8 на стр. 8-9 по-горе), представляващ фитнес център с подземен паркинг за 12 коли (паркоместа от № 1 до № 12, включително) важи казаното по-горе - той се управлява от оператор/и, които имат договорни отношения с останалите съсобственици на имота. Частта от приходите от него, която съответства на идеалната част на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ периодично се префактурира и се плаща на Дружеството. Поради прилагането на противоепидемичните мерки през 2020 г. търговските центрове бяха затворени за известен период от време, която обяснява намаления размер на приходите от имота.

Приходите от наеми за периода 2021-2026 са прогнозирани в съответствие с бизнес стратегията на Дружеството за максимално възможен ръст на броя на отдадените имоти и тяхната цена след приключване на КОВИД пандемията и затварянето. Очаква се още през 2021 известно възстановяване на приходите, най-вече от фитнес центъра, като в края на годината общия размер на приходите от наеми ще доближи тези от 2019г. През следващите години се очаква от една страна пълно отваряне на всички отдавани под наем обекти, а от друга – и известно увеличение на наемите вследствие на очакваната по-висока инфлация. Не на последно място, през периода 2022-2023 се очаква и възстановяване на ползването на „Хотелски комплекс „Невина“ – гр. Банско, съответно отдаване под наем на притежаваните от Дружеството апартаменти там.

В прогнозния период не са заложили приходи от продажби на инвестиционни имоти поради заявеното намерение от мениджмънта и основните акционери да не продават такива, както и поради значителната сложност и субективност на подобна прогноза. Поради същата причина не са заложили и печалби/загуби от преоценка на инвестиционните имоти.

Другите приходи имат непостоянен и незначителен характер и съответно такива не са заложили в прогнозния период.

Заложените темпове на растеж са прогнозирани на база отчетените такива за периода 2017 г. – 2020 г., както и очакванията на Дружеството. Конкретните разчети са представени в Таблица 10

4.1.3. ОПЕРАТИВНИ РАЗХОДИ

Информация за оперативните разходи на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АД СИЦ е представена в таблицата по-долу:

Таблица 10: Оперативни разходи на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АД СИЦ за периода 2017 г. – 2026 г.

ОПЕРАТИВНИ РАЗХОДИ /в хил. лв./	2017	2018	2019	2020-4Q	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Приходи	141	133	309	152	119	154	201	241	277	305
<i>годишно изменение</i>	-	25.49%	0.00%	-22.66%	20.00%	30.00%	30.00%	20.00%	15.00%	10.00%
Разходи за материали	-	-	-	17	-	-	-	-	-	-
<i>годишно изменение</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>дъл от продажбите</i>	0.00%	0.00%	0.00%	11.18%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Разходи за външни услуги и други разходи	152	172	179	160	112	113	114	115	116	117
<i>годишно изменение</i>	-	13.16%	4.07%	-10.61%	-30.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
<i>дъл от продажбите</i>	107.80%	129.32%	57.93%	105.26%	94.28%	73.17%	56.78%	47.73%	41.87%	38.39%
Разходи за персонал (заплати и осигуровки)	50	68	70	65	68	72	75	79	83	87
<i>годишно изменение</i>	-	36.00%	2.94%	-7.14%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
<i>дъл от продажбите</i>	35.46%	51.13%	22.65%	42.76%	57.45%	46.40%	37.48%	32.79%	29.94%	28.58%
Балансова стойност на отписани активи	-	-	-	38	-	-	-	-	-	-
<i>годишно изменение</i>	-	-	-	-	-100.00%	-	-	-	-	-
<i>дъл от продажбите</i>	0.00%	0.00%	0.00%	25.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
ОБЩО ОПЕРАТИВНИ РАЗХОДИ	202	240	249	280	180	185	189	194	199	204
<i>годишно изменение</i>	-	18.81%	3.75%	12.45%	-27.61%	2.45%	2.48%	2.52%	2.55%	2.59%
<i>дъл от продажбите</i>	143.26%	180.45%	80.58%	184.21%	151.73%	119.57%	94.26%	80.53%	71.81%	66.97%

Темповете на промяна на основните групи разходи (за външни услуги и други разходи и разходи за персонал) са прогнозирани като темп на нарастване спрямо историческите данни за периода 2017 г. – 2020 г., както и на база очакванията на мениджмънта на Дружеството.

Сред разходите за външни услуги най-сериозен дял имат разходите за комунални услуги, както и разходите, свързани с публичния статут на дружеството (одит, такси и т.н.). Първоначалната стойност за 2021г. залага на известна оптимизация, свързана с евентуалния отказ от лиценз и свързаното с това намаляване на разходите. След това се предвижда тези разходи да нарастват с 1% средногодишно за прогнозния период.

Разходите за персонал (възнаграждения и осигуровки, са прогнозирани на база отчетените такива към 31.12.2020 г. и очакванията за развитие на Дружеството. Заложеният среден ръст на възнагражденията е 5% средно годишно, което е близо до очаквания среден ръст на възнагражденията в икономиката като цяло. Ефектът от повишаването на ефективността и оптимизирането на дейността, ще позволят годишният ръст на разходите за персонал за следващите години да е постоянен и да не надхвърля 5%.

Доколкото инвестиционните имоти се преоценяват по справедлива стойност, то за тях не се начислява амортизация, а само разходи за обезценка. Доколкото техният размер се определя на база на конкретна оценка на всеки имот към съответната дата, то с цел предпазливост такива не са заложиени.

Доколкото, както е посочено в т. 4.1.2 по-горе, не се залагат приходи от продажба на инвестиционни имоти, то съответно не е заложен и кореспондиращия разход под формата на „балансова стойност на активите“.

Въпреки че в момента на основание чл. 175 от ЗКПО, Дружеството е освободено от „данък печалба“ в качеството му на акционерно дружество със специална инвестиционна цел, в прогнозния период е заложен разход за данък печалба, като е направено допускането, че в изпълнението на решението на ОСА, то ще се откаже от лиценза си като АДСИЦ и ще продължи дейността си като обикновено акционерно дружество.

4.1.4. ИНВЕСТИЦИИ И АМОРТИЗАЦИЯ

При първоначалното си придобиване имотите се оценяват по цена на придобиване (себестойност), която включва покупната цена и всички преки разходи, необходими за привеждане на имота като актив в работно състояние. След първоначално признаване инвестиционните имоти (с изключение на имотите под строителство) се оценяват и отчитат по справедлива стойност. Инвестиционните имоти не се амортизират.

В рамките на прогнозния период не са заложен и нови придобивания на инвестиционни имоти.

Освен инвестиционни имоти, Дружеството има в баланса си и ДМА под формата на стопански инвентар (офис оборудване) в използвания от него офис. Стопанския инвентар се амортизира линейно за срок от 7 години. В рамките на прогнозния период не се предвиждат допълнителни инвестиции в стопански инвентар.

В края на прогнозния и следпрогнозния период в съответствие с изискването на чл. 11, ал. 6 от Наредба 41 е направено допускането, че Дружеството ще поддържа приблизително постоянен размер на ДМА, което на практика означава, че амортизацията ще има стойности максимално близки до нула.

Информация за приходите, разходите и нетната печалба на Дружеството е представена в таблицата по-долу:

Таблица 11: Приходи, разходи и нетна печалба за периода 2016 г. – 2025 г. (в хил. лв.)

Отчет за доходите, ttm	2017	2018	2019	2020-4Q	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Нетни приходи от продажби	141	133	309	152	119	154	201	241	277	305
годишно изменение	-	-5.67%	132.33%			30.00%	30.00%	20.00%	15.00%	10.00%
Оперативни разходи	-202	-240	-249	-280	-180	-185	-189	-194	-199	-204
годишно изменение	-	18.81%	3.75%		-27.61%	2.45%	2.48%	2.52%	2.55%	2.59%
дъл от продажбите	143.26%	180.45%	80.58%		151.73%	119.57%	94.26%	80.53%	71.81%	66.97%
Разходи за амортизация	0	0	10	10	0	0	0	0	0	0
годишно изменение	-				-100.00%					
дъл от продажбите	0.00%	0.00%	-3.24%		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Резултат от оперативна дейност (ЕБИТ)	-61	-107	50	-138	-61	-30	12	47	78	101
годишно изменение	-	75.41%	-146.73%		-222.90%	-50.82%	-138.14%	307.05%	66.47%	28.88%
ЕБИТ марж, %	-43.26%	-80.45%	16.18%		-51.73%	-19.57%	5.74%	19.47%	28.19%	33.03%
Финансови разходи	-140	-2	-13	-	-	-	-	-	-	-
годишно изменение	-	-98.57%	550.00%		-100.00%					
Печалба преди данъци (ЕВТ)	-201	-109	37	-138	-61	-30	12	47	78	101
годишно изменение	-	-45.77%	-133.94%		-50.82%	-138.14%	307.05%	66.47%	28.88%	
ЕВТ марж %	-142.55%	-81.95%	11.97%	-90.79%	-51.73%	-19.57%	5.74%	19.47%	28.19%	33.03%
Данъци	-	-	-	-	-	-	1	5	8	10
годишно изменение	-	-	-	-	-	-	307.05%	66.47%	28.88%	
ефективна данъчна ставка	0.00%	0.00%	0.00%		0.00%	0.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
Нетна печалба	-201	-109	37	-138	-61	-30	10	42	70	91
годишно изменение	-	-45.77%	-133.94%		-50.82%	-134.32%	307.05%	66.47%	28.88%	
Марж на нетната печалба, %	-142.55%	-81.95%	11.97%	-90.79%	-51.73%	-19.57%	5.17%	17.53%	25.37%	29.73%

4.1.5. НЕТЕН ОБОРОТЕН КАПИТАЛ

Нетният оборотен капитал на Дружеството се формира от краткотрайните активи (без парични средства), минус краткосрочните му задължения (без лихвоносния дълг).

Теорията на оценяването изисква паричните средства да не се включват в нетния оборотен капитал, тъй като това би означавало те да се дисконтират с различна дисконтова ставка, равна на очакваната безрискова доходност. За разлика от материалните запаси и вземанията, за които съществува риск, срещу какъв точно паричен еквивалент ще бъдат заменени, то за паричните средства такъв риск не съществува.

Прогнозата се основава на допускането, че при равни други условия, с нарастването на продажбите, размерът на компонентите на нетния оборотен капитал се променя пропорционално. Конкретният размер на изменението зависи най-вече от провежданата от Дружеството политика за управление на материалните запаси и вземанията, характера на отрасъла и конюнктурата, в който действа компанията, избрания счетоводен метод за отчитане на запасите и т.н.

В случая поради естеството на дейността на Дружеството, то няма материални запаси, а само вземания и задължения. Вземанията включват най-вече дължими, но неплатени наеми за притежаваните от „Емирейтс Пропъртис“ АДСИЦ имоти и техния размер нараства в рамките на отчетния период.

По отношение на задълженията, следва да се направи разграничение между търговските задължения, задълженията към персонала и за данъци от една страна и задълженията към свързани лица и другите задължения от друга страна. Доколкото през значителен период от време Дружеството не е реализирало достатъчни приходи за да успява да покрива всички свои задължения към доставчици, служители, за местни данъци и такси, свързани с имотите и други подобни. За да може тези задължения да се плащат в разумни срокове и да не се стигне до възможността за „Емирейтс Пропъртис“ АДСИЦ да бъде поискана несъстоятелност заради невъзможност да ги обслужва, в различните години тези задължения са били плащани от дружества, свързани с мажоритарния собственик и/или трети лица, имащи финансови отношения с мажоритарния собственик и биват префактурирани като задължения към свързани лица или други задължения. Към 31.12.2020. стойността на задълженията към свързани лица е 869 хил. лв., а на другите задължения – 812 хил. лв. За всички тези задължения не е налице договореност за погасителен план и не се дължи лихва, което ги прави по-скоро квазикапитал, отколкото финансов дълг. Всички кредитори от тази група са наясно с финансовото състояние на Дружеството и не възнамеряват да изискват тези задължения в обозримо бъдеще. Възможно е в дългосрочен период, след като „Емирейтс Пропъртис“ престане да бъде АДСИЦ и бъде отписан като публично дружество от регистъра по чл.30, ал. 3, т. 1 от Закона за КФН, част или всички тези задължения да бъдат трансформирани в капитал.

За целите на настоящата оценка е направена детайлна прогноза на различните компоненти на нетния оборотен капитал като дял от нетните приходи от продажби за съответния период. Данните са представени в таблицата по-долу:

Таблица 12: Нетен оборотен капитал за периода 2016 г. – 2025 г. (в хил. лв.)

Нетен оборотен капитал (НОК)	2017	2018	2019	2020-4Q	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Материални запаси	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
% от продажбите	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
годишно изменение	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Вземания	466	533	567	651	475	448	402	361	332	267
% от продажбите	330.50%	400.75%	183.50%	428.29%	400.00%	290.00%	200.00%	150.00%	120.00%	87.50%
годишно изменение	-	21.26%	-54.21%	133.41%	-6.61%	-27.50%	-31.03%	-25.00%	-20.00%	-27.08%
Задължения	1,647	1,822	1,795	2,017	1,901	1,884	1,847	1,807	1,787	1,722
в т. ч. задължения към персонала, данъчни и търговски з-я	377	434	436	336	220	203	166	126	106	41
в т. ч. задължения към свързани ли	638	756	719	869	869	869	869	869	869	869
в т. ч. други задължения	632	632	640	812	812	812	812	812	812	812
% от продажбите	1168.09%	1369.92%	580.91%	1326.97%	1600.00%	1220.00%	920.00%	750.00%	645.00%	565.00%
годишно изменение	-	17.28%	-57.60%	128.43%	20.58%	-23.75%	-24.59%	-18.48%	-14.00%	-12.40%
Нетен оборотен капитал (НОК)	-1,181	-1,289	-1,228	-1,366	-1,426	-1,436	-1,445	-1,446	-1,455	-1,455
% от продажбите	-837.59%	-969.17%	-397.41%	-898.68%	-1200.34%	-929.81%	-719.72%	-600.18%	-525.15%	-477.41%
годишно изменение	-	15.71%	-58.99%	126.13%	33.57%	-22.54%	-22.59%	-16.61%	-12.50%	-9.09%
Промяна НОК	-	-108	61	-138	-60	-10	-9	-1	-9	0

По отношение на вземанията и задълженията е заложено тяхното постепенно намаляване и като абсолютна стойност, и като дял от приходите. Тази прогноза отчита, че размерът на вземанията и задълженията към 31.12.2020 г., спрямо приходите, е по-висок от обичайния за търговската дейност на Дружеството. По-значително намаление е заложено през първите две години от прогнозния период, а впоследствие намалението е плавно, така че намалението на нужния нетен оборотен капитал е минимално. При задълженията към свързани лица и другите задължения, във връзка с изложеното по-горе е направено допускането, че те ще останат без промяна в рамките на прогнозния период.

В края на прогнозния и следпрогнозния период в съответствие с изискването на чл. 11, ал. 6 от Наредба 41 е направено допускането, че Дружеството ще поддържа приблизително постоянен размер на НОК, което на практика означава, че изменението в размера на оборотния капитал ще има стойности максимално близки до нула.

4.1.6. ФИНАНСОВИ РАЗХОДИ И НЕТЕН ДЪЛГ

Дружеството не използва и няма да използва лихвоносен дълг от финансови институции през прогнозния период, съответно не отчита разходи за лихви, а стойността на изменението на паричните потоци от финансова дейност ще е нулева за всеки един от прогнозните периоди.

4.1.7. НОРМА НА ДИСКОНТИРАНЕ

Дисконтовият фактор /коэффициент/ r се използва като мярка за възвращаемостта, която съответният инвеститор би търсил при съответно ниво на риск. За определяне на подходящ дисконтов фактор обикновено се използва изискваната възвращаемост на инвестиция с подобни характеристики и сравнимо ниво на риск. При използването на прекия метод за определяне на стойността на капитала се прилага норма на дисконтиране, която е равна на цената на собствения капитал.

Методологията за определянето на цената на собствения капитал се базира на методите на

„гуруто“ на теорията на оценяването проф. Асуат 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“.

Професорът публикува на своята Интернет страница <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> актуални оценки на премиите за риск на развитите и развиващите се пазари, 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.

Методологията и оценките на проф. Дамодаран са използвани и при редица оценки на български компании и/или ценни книжа.

Цената на собствения капитал е определена по следната формула:

$$K_e = R_f + \beta * R_g + R_b,$$

където:

K_e – цена на собствения капитал;

R_f – безрискова норма на възвращаемост;

β – „бета“;

R_g – базисна рискова премия за развит пазар на акции;

R_b – премия за риска на съответната държава.

За целите на оценката, като безрискова норма на възвращаемост е използвана доходността на германските дългосрочни десетгодишни BUNDS (GTDEM10Y:GOV), публикувана в Bloomberg към датата на обосновката, които отговарят на изискването да не носят кредитен и реинвестиционен риск, като същевременно доходността им се определя от общото лихвено ниво в Еврозоната.

Използването на доходността на българските ДЦК като безрискова норма на възвращаемост би било неправилно, тъй като от една страна кредитния риск на България /който се измерва от рейтинговите агенции/, все още е далеч от най-високия рейтинг (пр. „Ааа“ по Moody’s), а от друга – реинвестиционния риск е значителен поради ограничения обем на емисиите.

Рисковата премия за развит пазар е равна на публикуваните на месечна база данни на уеб сайта на проф. Дамодаран към февруари 2021 г.

(<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/implprem/ERPbymonth.xlsx>).

Използваната рискова премия е изчислена на база данните за стойностите на индекса S&P500 и стойността на платените дивиденди и обратно изкупените акции от компании от индекса за последните 12 месеца (ТТМ), както и на база консенсусната осреднена прогноза на анализаторите за ръста на печалбите на компаниите от индекса за следващите пет години. Използвана е стойността на рисковата премия с коригиран коефициент на изплащане на дивиденди (*trailing 12 month, with adjusted payout*) при който в следпрогнозния (терминалния) период се залага постоянен коефициент на изплащане на дивиденди (*sustainable payout ratio*), който гарантира поддържането на заложения терминален растеж. Стойността на коефициента на изплащане на

дивиденди през петгодишния прогнозен период се залага така, че да се получи плавно линеен преход от стойността на коефициента на изплащане на дивиденди за последния месец и постоянен коефициент на изплащане на дивиденди. Според Предложителя, този начин на определяне на премията е най-подходящ, тъй като ограничава влиянието на екстремните и нетипични стойности на коефициента на изплащане на дивиденди в рамките на отделните периоди. Така например в периоди на ниска инвестиционна активност, компаниите често предпочитат да раздават по-високи дивиденди, вместо да държат излишен кеш, като понякога коефициентът на изплащане на дивиденди дори може да надхвърля единица (когато освен текущата, се разпределят и печалби от минали години). Обратното, в периоди на инвестиционен бум компаниите ограничават стойността на дивидентите и предпочитат да реинвестират печалбата и така да увеличават стойността на компаниите в бъдеще.

Премията за странови риск е определена чрез коригираната разлика в доходността на активи с рейтинг Baa1 (каквото е рейтинга на България според Moody's) и безрисковата норма на възвращаемост. Текущите данни отново в същия източник на проф. Дамодаран към февруари 2021 г. (post COVID) сочат, че проф. Дамодаран определя премия за странови риск в размер на 1.55%.

По отношение на коефициента „бета“, според общоприетите методи за оценка, когато липсата на достатъчно история или на ефективен пазар не позволява използването на „бета“ за конкретната компания, то за целите на изчисляване на цената на собствения капитал може да бъде използвана бета на компания от същия отрасъл, търгувана на развит пазар, или /което е по-коректно/ средна „бета“ за даден отрасъл.

Според теорията няма съществена разлика между „бета“ коефициентите по страни в рамките на един отрасъл, тъй като премията за риска, свързан със съответната страна, вече е включена като странова премия в оценката на дисконтовата ставка. Повечето големи информационни източници, като Merrill Lynch, Barra, Value Line, Standard and Poor's, Morningstar, Reuters и Bloomberg публикуват стойности на коефициента „бета“ за основните стопански отрасли, изчислени на база средна между коефициентите на публично търгуваните компании на пазарите в Европа, Азия и Америка.

За целите на настоящата обосновка е използван средният коефициент бездългова (unlevered) „бета“ за отрасъла „АДСИЦ, опериращи в сектора „недвижими имоти“ (R.E.I.T.) относно дружества от развиващите се пазари, който към датата на изготвяне на оценката е равен на 0.65. Използваните данни са от посочената по-горе страница <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Тъй като Дружеството се финансира изцяло със собствен капитал, то не е налице допълнителен финансов риск вследствие на специфичното ниво на дълга и не са необходими допълнителни корекции на бездълговата (unlevered) „бета“.

Въпреки че в момента на основание чл. 175 от ЗКПО, Дружеството е освободено от „данък печалба“ в качеството му на акционерно дружество със специална инвестиционна цел (съответно данъчната му ставка е 0%), за целите на изчисленията е заложена данъчна ставка от 10%, като е направено допускането, че в изпълнението на решението на ОСА, то ще се откаже от лиценза си като АДСИЦ и ще продължи дейността си като обикновено акционерно дружество.

Получената на база на горните данни цена на собствения капитал за прогнозния период е представена в следната таблица:

Таблица 13: Цена на собствения капитал на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ

Показател	Стойност
Безрискова доходност	-0,30%
Рискова премия за развит пазар	4,76%
Премия за странови риск	1,55%
Сектор	R.E.I.T.
Бета без дълг	0,65
Данъчна ставка за компанията	10%
Съотношение дълг/собствен капитал за Дружеството	0,00%
Бета с дълг	0,65
Цена на собствения капитал	4,34%

Като краен резултат е получена цена на собствения капитал в размер на 4.34%. Тази стойност е използвана като норма, с която са дисконтирани нетните парични потоци на Дружеството.

За определяне на настоящата стойност на Дружеството, получените прогнозни стойности на нетните парични потоци за съответния период се привеждат към настоящия период с помощта на фактор на дисконтиране по формулата:

$$D = \frac{1}{(1+i)^t}$$

където:

D – дисконтов фактор за съответния прогнозен период,

r – норма на дисконтиране,

i – степенен фактор.

Степенния фактор се определя като частно на броя дни между датата на оценката и края на съответната година от прогнозния период и реалния брой дни за всеки прогнозен период (365 или 366).

Пример: За първия прогнозен период броя дни между датата на обосновката (26.02.2021г) и края на първия прогнозен период (31.12.2021 г.) е 308, съответно частното между 308 и 366 (броя дни за 2020 г.), закръглено до 6 знак е 0.843836. Конкретните изчисления са показани в таблицата по-долу:

Таблица 14: Стойност на релативния дисконтов фактор за „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ

Стойност на релативния дисконтов фактор	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026
Цена на СК	0.0434	0.0434	0.0434	0.0434	0.0434	0.0434
Дисконтов фактор (=1/(1+Цена на СК))	0.9584052	0.95840521	0.95840521	0.95840521	0.95840521	0.95840521
Брой дни	308	673	1038	1404	1769	2134
Степенен фактор	0.843836	1.843836	2.843836	3.846575	4.846575	5.846575
Релативен дисконтов фактор	0.964785	0.924655	0.886194	0.849234	0.813911	0.780056

Стойността на дисконтовия фактор е закръглена до шестия знак след десетичната запетая.

4.1.8. ДЪЛГОСРОЧЕН РЪСТ (G)

Съгласно чл. 11 от Наредба 41, при използване на метода на дисконтираните парични потоци, прогнозните такива се определят по години, като се разграничават два периода - прогнозен период и следпрогнозен период. Следпрогнозният период (наричан още терминална стойност) обхваща годините след изтичането на прогнозния период. Това е периодът, за който се предвижда, че няма да има съществени промени в мащабите и рентабилността на дейността и затова се прогнозира, че паричните потоци ще останат постоянни или ще се променят с устойчив темп.

Терминалната стойност се определя по формулата:

$$P_n = \frac{FCFE_n (1 + g_{n+1})}{R_{n+1} - g_{n+1}}$$

където:

g_{n+1} – дългосрочен ръст на нетните парични потоци след последната прогнозна година.

Заложеният в модела дългосрочен ръст „g” е равен на очаквания ръст на икономиката в дългосрочен план. Очакванията са, че през следващите 30-50 години икономиката на България ще расте с темпове малко по-високи в сравнение с тази на ЕС, заради процеса на конвергенция.

Съгласно една от най-авторитетните дългосрочни прогнози – тази на Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (ОЕСД) за ръста на БВП на страните-членки на ОИСД до 2060 г. (<https://data.oecd.org/gdp/gdp-long-term-forecast.htm>), очаквания растеж за периода 2023 г. - 2060 г. е 1,8% средногодишно.

Към този процент е добавена и надбавка от 0,6% заради очаквания по-висок ръст на българската икономика в процеса на конвергенция, като така прогнозите са, че тя ще расте със 33% по-бързо от средногодишния ръст на глобалната икономика за периода 2023-2050 г. Възможността за по-висок средногодишен ръст е лимитирана най-вече заради демографския проблем, изразяващ се в дългосрочно намаление на броя на работната сила, застаряването на населението и във връзка с това очакваните по-високи разходи за здравеопазване и пенсии

Така получената стойност от 2,4% е използвана като стойност на дългосрочния ръст в терминалния период при разглеждания сценарий.

4.1.9. КРАЕН РЕЗУЛТАТ

Чрез прилагането на стандартната процедура за дисконтиране на бъдещи приходи се получава стойността на Дружеството към датата на обосновката. Подробни разчети са представени в таблицата по-долу.

Таблица 15: Крайна оценка на стойността на акциите на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ

Крайна оценка по метода на дисконтираните парични потоци (хил. лв.)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026
Нетна печалба	-61	-30	10	42	70	91
Амортизация	9	9	9	9	9	0
Изменение на нетния оборотен капитал (НОК)	60	10	9	1	9	0
Нетни парични потоци от финансова дейност	0	0	0	0	0	0
Нетни парични потоци	8	-11	28	52	88	91
Дисконтов фактор	0.964785	0.924655	0.886194	0.849329	0.814002	0.780145
Дисконтирани нетни парични потоци (ДНПП)	7	-10	25	44	72	71
Настояща стойност на ДНПП	209					
Терминална стойност	3,731					
ДНПП към датата на оценката	3,940					
Стойност на нетния дълг към датата на оценката	0					
Стойност за акционерите (лв.)	3,940,000					
Брой акции в обращение	1,200,000					
Стойност на една акция (лв.)	3.283 лв.					

4.2.МЕТОД НА НЕТНАТА БАЛАНСОВА СТОЙНОСТ НА АКТИВИТЕ

Методът на нетната стойност на активите е принципен начин за определяне стойността на едно дружество и/или на неговите акции с използване на модели, основаващи се на стойността на активите на дружеството, намалена със задълженията му.

Стойността на акцията по модела на нетната балансова стойност на активите се определя, като стойността на активите по баланса на Дружеството, намалена със стойността на текущите и нетекущите задължения по баланса и всички законни вземания на инвеститори, притежаващи приоритет пред притежателите на обикновени акции, се раздели на броя на обикновените акции в обръщение към датата на счетоводния баланс.

Нетната стойност на една акция по метода на нетната балансова стойност на активите е определена без извършване на корекции на статиите от актива и пасива на баланса на дружеството.

За определянето на цената на една акция на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ по този метод са използвани данни от последния публикуван счетоводен отчет за четвъртото тримесечие на 2020 г.

Издадените от Дружеството обикновени акции в обращение към тази дата са 1 200 000 броя.

По отношение на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ, няма инвеститори с приоритет пред притежателите на обикновени акции.

Таблица 16: Оценка на акциите на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АД СИЦ по метода на нетна стойност на активите

Оценка по метода на нетната стойност на активите (хил. лв.)	Стойност
Сума на активите	6 086
Сума на дългосрочните задължения	0
Сума на краткосрочните задължения	2 017
Нетна стойност на активите	4 069
Нетна стойност на активите на една акция	3,391 лв.

5. РАЗГЛЕДАНИ, НО НЕИЗПОЛЗВАНИ МЕТОДИ

5.1. МЕТОД НА ПАЗАРНИТЕ МНОЖИТЕЛИ НА ДРУЖЕСТВАТА АНАЛОЗИ

Един от подходите за непосредствено определяне стойността на акциите на дадено дружество е използването на един или повече методи, които сравняват предмета на оценката с инвестиции в аналогичен обект. При метода на сравнимото предприятие се сравняват рисковия профил и потенциала за растеж на оценяваната компания с тези на избрани сравними публични дружества. Пазарните множители за аналогични предприятия дават индикация за това, колко би платил за компанията един информиран инвеститор на ефективен пазар. Тези множители впоследствие се прилагат към оперативните характеристики на оценяваното дружество, за да се достигне до заключение за неговата стойност.

Съгласно чл. 17 от Наредба №41 на КФН при оценката на дадено дружество на базата на дружества аналози се използват следните методи - метод на съотношението „цена/печалба“, метод на съотношението „цена/счетоводна стойност“, метод на съотношението „цена/приходи от продажби“ и метод на съотношението „цена/печалба преди лихви, данъци и амортизации“. Пазарните множители се изчисляват въз основа на пазарни цени на сходното дружество, съответно на дружествата, включени в общоприетия еталон, определени като цена на затваряне или друг аналогичен показател за последния ден, през който са сключени сделки през последните 6 месеца, предхождащи датата на обосновката на цената, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за деня.

Най-съществената стъпка при прилагането на този метод е изборът на дружества-аналози, които са най-подходящи за съпоставяне с оценяваното дружество. Дружество-аналог е такова дружество или дружества, които осигуряват достатъчно добра база за сравнение спрямо инвестиционните и рискови характеристики на оценяваното, предмета на дейност и източниците на приходи. От група „подходящи“ дружества се избират тези, които са най - сравними с оценяваното. Съответствието зависи от наличието на сходни характеристики на оценяваната компания и дружеството-аналог като прилики в предмета на дейност, големина на дружествата, пазари на които оперират и съответния им пазарен дял.

Друг важен фактор при избора на подходящо сходно дружество е то да бъде активно търгувано на регулиран пазар, да осигурява прозрачност и да предоставя навременна и надеждна информация за своята дейност.

Търсенето на подходящи дружества-аналози, започва на първо място с преглед на компаниите от

същия отрасъл („недвижими имоти“), търгувани на официалния пазар на БФБ. В тази посока дружества-аналози на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ на БФБ следва да се търсят сред дружествата със специална инвестиционна цел, които инвестират в недвижими имоти. При по-детайлен анализ обаче се вижда, че преобладаващата част от активно търгуваните АДСИЦ имат приходи, активи и капитал на стойност значително по-висока от тази на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ.

Като подкрепа на казаното по-горе, в таблица 15 е направен сравнителен анализ на основните финансови показатели на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ и някои от най-ликвидните АДСИЦ за недвижими имоти - „Софарма имоти“ АДСИЦ, „Фонд за недвижими имоти България“ АДСИЦ, „Актив Пропъртис“ АДСИЦ и „Булленд Инвестмънтс“ АДСИЦ. Информацията в нея е базирана на междинните неаудитирани финансови отчети на посочените дружества към 31.12.2020 г. Информацията за „Арома Риъл Естейт“ АД, „Софарма Имоти“ АДСИЦ, „Фонд за недвижими имоти България“ АДСИЦ и „Булленд Инвестмънт“ АДСИЦ е на база неконсолидирани междинен неаудитиран финансов отчет към 31.12.2020 г., а тази за „Актив Пропъртис“ АДСИЦ – на база междинен консолидиран неаудитиран финансов отчет към 31.12.2020 г.

Таблица 17: Основни финансови показатели на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ и избрани АДСИЦ

Показател (хил. лв.)	„ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ (31.12.2020)	„Софарма Имоти“ АДСИЦ (31.12.2020)	„ФНИ България“ АДСИЦ (31.12.2020)	„Актив Пропъртис“ АДСИЦ (31.12.2020)	„Булленд Инвестмънт“ АДСИЦ (31.12.2020)
Нетни приходи от продажби (ТТМ)	152	11 194	7 262	392	979
Нетна печалба/ загуба (ТТМ)	-138	7 011	2 844	-136	731
Общо активи	6 086	86 871	116 134	22 853	26 974
Собствен капитал	4 069	65 355	104 594	21 406	17 564
Лихвоносен дълг	0	10 748	6 182	0	9 300
Брой акции	1 200 000	21 951 320	34 641 925	2 192 011	15 008 125
Последна борсова цена (лв.)	п.а.	5,75 лв.	1,82 лв.	9,50 лв.	1,06 лв.
Пазарна капитализация (лв.)	-	126 220 090 лв.	63 048 304 лв.	20 824 105 лв.	15 908 613 лв.
Рентабилност на собствения капитал, %	-3,39%	10,73%	2,72%	-0,64%	4,16%
Рентабилност на активите, %	-2,27%	8,07%	2,45%	-0,60%	2,71%
коэффициент цена/счетоводна стойност P/BV	-	1,931	0,603	0,973	0,906

Както е видно от таблицата, разглежданите компании са в пъти по-големи от Дружеството и като стойност на активите, и като приходи, и като акционерен капитал. Това според нас прави тези компании неподходящи за аналог на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ.

Сред останалите АДСИЦ, търгувани на Официален пазар (Ексклузив Пропърти АДСИЦ-София, Болкан енд Сий Пропъртис АДСИЦ, ФеърПлей Пропъртис АДСИЦ, Супер Боровец Пропърти Фонд АДСИЦ, Браво Пропърти Фонд АДСИЦ, Експат Бета АДСИЦ и Рой Пропърти Фънд АДСИЦ) също няма сравними по отношение на мащабите и основните оперативни и финансови показатели дружества, а освен това акциите им не се търгуват активно, което ги прави неприложими като аналози за целите на метода.

Освен дружества със специална инвестиционна цел, инвестиращи в имоти, на Официалния пазар на БФБ се търгуват и обикновени акции на няколко „класически“ акционерни дружества, инвестиращи в имоти. Информация за тях и сравнителен анализ на основните им финансови

показатели спрямо тези на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ е представена в таблицата по-долу. Информацията в нея е базирана на междинните неаудитирани финансови отчети на посочените дружества към 31.12.2020 г. Информацията за „Инвестиционна компания Галата“ АД, „Регала Инвест“ АД е на база неконсолидирани междинен неаудитиран финансов отчет към 31.12.2020 г., а тази за „Велграф Асет Мениджмънт“ АД и „Химснаб България“ АД – на база междинен консолидиран неаудитиран финансов отчет към 30.09.2020 г.

Таблица 18: Основни финансови показатели на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ и избрани дружества от сектора „Недвижими имоти, търгувани на Официалния пазар на БФБ

Показател (хил. лв.)	Велграф Асет Мениджмънт АД (30.09.2020)	Химснаб България АД (30.09.2020)	Инвестиционна Компания Галата АД (31.12.2020)	Регала Инвест АД (31.12.2020)
Нетни приходи от продажби (ТТМ)	7 043	27 471	3 512	4 659
Нетна печалба/ загуба (ТТМ)	3 292	3 791	1 649	-1 437
Общо активи	198 740	205 811	79 941	22 971
Собствен капитал	119 608	132 429	78 596	22 373
Лихвоносен дълг	67 438	35 304	0	0
Брой акции	68 979 758	2 494 631	68 571 234	18 428 734
Последна борсова цена (лв.)	4,10 лв.	50,00 лв.	2,10 лв.	2,86 лв.
Пазарна капитализация (лв.)	282 817 008 лв.	124 731 550 лв.	143 999 591 лв.	52 706 179 лв.
Рентабилност на собствения капитал, %	2,75%	2,86%	2,10%	-6,42%
Рентабилност на активите, %	1,66%	1,84%	2,06%	-6,26%
коефициент цена/счетоводна стойност P/BV	2,365	0,942	1,832	2,356

Както е видно от таблицата, разглежданите компании са в пъти по-големи от Дружеството и като стойност на активите, и като мащаб, и като основни оперативни и финансови показатели. Това, както и фактът, че акциите на тези дружества не се търгуват активно според нас прави тези компании неподходящи за аналог на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ.

На Неофициалния пазар на БФБ (BaSe Market), където са листвани акциите на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ, има и други АДСИЦ за инвестиции в недвижими имоти. Съгласно информацията, публикувана на сайта на Неофициалния пазар на БФБ (www.basemarket.bg) на пазарния сегмент „Акции“ се търгуват акциите на около 50 АДСИЦ за инвестиции в имоти. Акциите на нито едно от горепосочените дружества обаче не се търгуват активно по смисъла на §1, т.1 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41, съответно техните борсови цени не могат да бъдат използвани за целите на оценка по метода на пазарните множители на дружества-аналози.

На база на горепосочения преглед на потенциални дружества-аналози на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ, нашият извод е, че на БФБ няма подходящо дружество-аналог, което да покрива изискванията за подобен предмет на дейност, сравним мащаб и сравними оперативни и финансови показатели с „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ, чийто акции да могат да се използват за целите на оценка по метода на пазарните множители на дружества-аналози.

Сравнението между „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ и публични дружества от друг отрасъл, според нас е недопустимо, тъй като това би довело до значителни изкривявания заради различната зрялост на пазара, ниво на конкуренция, структура на разходите, съотношение собствен/привлечен капитал и т.н.

Използването на информация за публични дружества-аналози от други държави ще изисква множество корекции – за различия в счетоводни форми, пазарната среда, нормативната уредба, корекции за риск на съответната страна, за мащаб на дейността и др. Поради това считаме, че съществуват ограничения за прилагането на метода пазарни множители в различни страни.

Прилагането на метода посредством използване на общоприет еталон на пазарните множители, вместо дружество аналог, каквито са борсовите индекси, изчислявани от БФБ, също е свързано с доста условности и считаме, че използването му е неприложимо в конкретния случай.

5.2. СРЕДНА ПРЕТЕГЛЕНА ЦЕНА

Средната претеглена цена не е взета предвид при определяне на справедливата цена на акция, тъй като не е налице условието, предвидено в чл. 5, ал. 1 във връзка с §1, т.1 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41, а именно наличието на активна търговия с акции на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ през последните 6 месеца, предхождащи датата на обосновката. За разглеждания период не е налице търговия с акциите на Дружеството, следователно няма как да е налице среднодневен обем на търговия в размер по – голям от 0,01 на сто от общия брой акции на Дружеството.

По тази причина средно претеглената цена не е използвана за определяне на справедливата цена на акциите на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ, съгласно чл. 5, ал. 1 от Наредба №41. Справедливата цена на акциите е определена съгласно чл. 5, ал. 3 при използване на методите, посочени по-долу в Таблица 18.

6. ОБОСНОВКА НА ТЕГЛАТА НА ОЦЕНЪЧНИТЕ МЕТОДИ

При определяне на справедливата цена на дружеството са заложили тегла, които най-пълно съответстват на конкретните обстоятелства относно „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ. Предложителят счита, че използваните относителни тегла на оценъчните методи дават достатъчно добра база за сравнение спрямо инвестиционните и рискови характеристики на оценяваното дружество.

Относителните тегла на използваните методи са както следва:

- Метод на дисконтираните нетни парични потоци – 50%;
- Метод на нетната балансова стойност на активите – 50%.

Методът на дисконтираните нетни парични потоци притежава преимущества при определянето на справедливата стойност на акциите на дружество, попадащо в категорията „действащо предприятие“, каквото е „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ. Основанията за това са следните:

- Методът на дисконтираните нетни парични потоци отчита по-добре възможността на предприятието да генерира в бъдеще доходи за акционерите. При настоящото предложение за обратно изкупуване на акции от особено важно значение за акционерите е да се оцени именно пазарния потенциал на бизнеса, което се постига най-добре чрез използването на този метод;
- При калкулирането на нетната настояща стойност на паричните потоци, методът на дисконтираните нетни парични потоци взема под внимание /чрез величината на дисконтовия фактор/ и рисковете за дадена инвестиция, докато при метода на нетната балансова стойност на активите, те се приемат за несъществуващи.
- Макар и базиран на изцяло на отчетни данни, методът остойността активите и пасивите статично, към определена дата и по този начин не включва динамиката и измененията в бизнеса на оценяваното дружество, които могат да са свързани както с достатъчно добри перспективи за развитие, така и с определени затруднения и недостатъци в следвания бизнес модел;
- Оценката по метода на нетната стойност на активите не отчита липсата на ликвидност за по-голямата част от активите на Дружеството.

Въпреки тези аргументи и доколкото за активите на Дружеството има направени пазарни оценки, то смятаме, че равните тегла на методите в случая са в полза на инвеститорите.

7. СПРАВЕДЛИВА СТОЙНОСТ НА АКЦИИТЕ СЪГЛАСНО МЕТОДИТЕ ЗА ОЦЕНКА

Предвид обосновката на съответните относителни тегла на използваните оценъчни методи и в съответствие с разпоредбата на чл. 5, ал. 3 от Наредба № 41, справедливата цена на акциите на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ, предмет на настоящото Предложение е определена на 3.337 лв. В Таблицата по-долу синтезирано е представена съответната информация.

Таблица 19: Справедлива цена на акциите на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ

Метод	Цена за акция	Тегло
ДНПП-FCFE	3.283 лв	50%
Нетна стойност на активите	3.391 лв	50%
Справедлива цена	3.337 лв	100%

8. СИСТЕМАТИЗИРАНА ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ

Систематизираната финансова информация за „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ е представена в Таблица 8 по-горе, в съответствие с изискванията на чл. 23 от Наредба №41,

Данните към 31 декември 2017 г., 2018 г. и 2019 г. са от одитираните неконсолидирани годишни финансови отчети на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ, а тези към 31 декември 2020 г. – от междинните неконсолидирани отчети към четвъртото тримесечие на 2020 г.

Предходните финансови резултати не са непременно показателни за бъдещите финансови резултати на Дружеството и резултатите за междинни периоди не са непременно показателни за годишните финансови резултати.

Няма други данни от финансовите отчети или финансови съотношения, които се считат за съществени от Предложителя или са поискани от КФН в хода на съответното административно производство.

9. ИЗТОЧНИЦИ НА ИЗПОЛЗВАНАТА В ОБОСНОВКАТА ИНФОРМАЦИЯ

При изготвянето на настоящата обосновката на цената на акциите използвана информация от следните източници:

Българска народна банка - www.bnb.bg

Министерство на финансите – www.minfin.bg

Българска фондова борса - www.bse-sofia.bg

Национален статистически институт - www.nsi.bg

Данни от публикувани финансови отчети на „ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ

Методика и данни от страницата на A. Damodaran - <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>

Информационна агенция Bloomberg - www.bloomberg.com

Рейтингова агенция Moody's – <https://www.moody.com>

Предложение за обратно изкупуване на акции

Част II – Обосновка на предлаганата цена

Предложителят и ИП „Интеркапитал Маркетс“ АД декларират, че Предложението съответства на изискванията на закона.

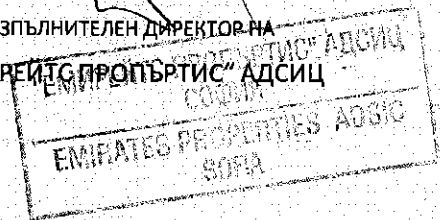
ЗА ПРЕДЛОЖИТЕЛЯ:



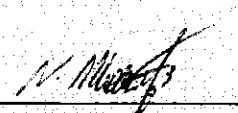
МИЛЕНА АНТОВА

ИЗПЪЛНИТЕЛЕН ДИРЕКТОР НА

„ЕМИРЕЙТС ПРОПЪРТИС“ АДСИЦ



ЗА ИП „ИНТЕРКАПИТАЛ МАРКЕТС“ АД:



НИКОЛАЙ МАЙСТЕР,
ИЗПЪЛНИТЕЛЕН ДИРЕКТОР



НАТАЛИЯ АМЗИНА,
ВТОРИ ПРЕДСТАВЛЯВАЩ