

## TENDER OFFER

from

**TBI Bulgaria EAD**

To the Shareholders of  
ZAD Bulstrad Vienna Insurance Group

Under Article 149a para 1 in conjunction with para 2 of the Public Offering of Securities Act ("POSA") and in accordance with the terms of Regulation №13 for Tender Offer for Acquisition and Exchange of Shares.

For the acquisition of 19,559 (nineteen thousand five hundred fifty nine) ordinary, dematerialized, registered, freely transferable shares of ZAD Bulstrad Vienna Insurance Group.

The Financial Supervision Commission does not bear any responsibility about the truthfulness and completeness of data contained herein.

The Tender Offerer and the authorised investment intermediary are jointly liable for any damages caused by false, misleading or incomplete information in the Tender Offer.

The Tender Offer is registered in the Financial Supervision Commission on

**15 May 2017**

and revised on 29 June 2017

## ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

от

**Ти Би Ай България ЕАД**

Към акционерите на  
ЗАД Булстрад Виена Иншурънс Груп

на основание чл. 149а, ал. 1 във връзка с ал. 2 от ЗППЦК и при условията на Наредба № 13 за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции.

за закупуване на 19 559 (деветнадесет хиляди, петстотин петдесет и девет) 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 търговото предложение данни.

Търговият предложител и упълномощеният инвестиционен посредник отговарят солидарно за вредите, причинени от неверни, заблуждаващи или непълни данни в търговото предложение.

Търговото предложение е регистрирано в Комисия за финансов надзор на

**15 май 2017**

и коригирано на 29 юни 2017

## Definitions:

The following definitions apply throughout this document unless stated otherwise:

<b>Tender Offer</b> .....	The Tender Offer made by the Tender Offerer to acquire 19,559 ordinary, dematerialized, registered, freely transferable shares of the Company
<b>Tender Offerer</b> .....	TBI Bulgaria EAD
<b>Company or Bulstrad</b> .....	ZAD Bulstrad Vienna Insurance Group (UIC 000 694 286)
<b>VIG</b> .....	VIENNA INSURANCE GROUP AG Wiener Versicherung Gruppe
<b>Shareholders</b> .....	All Shareholders of the Company other than the Tender Offerer and VIG
<b>Shares</b> .....	19,559 ordinary, dematerialized, registered, freely transferable shares of Bulstrad, with ISIN code BG1100015046, subject to the Tender Offer
<b>Tender Offer Price per Share</b> .....	The price per Share offered by the Tender Offerer in this Tender Offer, namely BGN 44.78

## Определения:

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

<b>Търгово предложение</b> .....	Търговото предложение направено от Предложителя до Акционерите за придобиване на 19 559 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> .....	19 559 броя обикновени, безналични, поименни, свободно прехвърляеми акции от капитала на Булстрад, с ISIN код BG1100015046, които са обект на Търговото предложение
<b>Предлагана цена за една акция</b> .....	Предлаганата цена за акция, която се предлага от Предложителя в това Търгово предложение, а именно 44,78 лв. (четиридесет и четири лева и

	(forty four Bulgarian levas and seventy eight stotinki)		седемдесет и осем стотинки)
<b>FSC</b> .....	The Financial Supervision Commission	<b>КФН</b> .....	Комисията за финансов надзор на България
<b>BSE</b> .....	Bulgarian Stock Exchange-Sofia AD	<b>БФБ</b> .....	„Българска фондова борса – София” АД
<b>CSD</b> .....	Central Depository AD, Sofia	<b>ЦД</b> .....	Централен депозитар АД, София
<b>General Meeting</b> .....	General meeting of shareholders of the Company	<b>Общо събрание</b> ....	Общото събрание на акционерите на Дружеството
<b>Management Board</b> .....	The management board of the Company	<b>Управителен съвет</b> .....	Управителният съвет на Дружеството
<b>Supervisory Board</b> .....	The supervisory board of the Company	<b>Надзорен съвет</b> ...	Надзорният съвет на Дружеството

## List of documents enclosed to the Tender Offer

According to Art. 24 (3) of Ordinance 13, the following documents are enclosed to the Tender Offer:

1. Declaration by the Tender Offerer under Art 151 (3) of POSA stating that he has informed about the Tender Offer the management body of the Company, the Company's employees and the regulated market;
2. Certificate of current court registration of the Tender Offerer;
3. Copy of the document proving the availability of funds for the Tender Offer financing;
4. Model forms of an application for the tender offer's acceptance and of application for withdrawal of the tender offer's acceptance.

## Списък на документите, приложени към търговото предложение

Съгласно чл. 24 (3) от Наредба №13, следните документи представляват приложения към търговото предложение:

1. Декларация от търговия предложител по чл 151 (3) от ЗППЦК посочваща, че той е информирал управителния орган на Дружеството, служителите на Дружеството и регулирания пазар за търговото предложение;
2. Удостоверение за актуална съдебна регистрация на търговия предложител;
3. Копие от документ, доказващ наличието на средства за финансиране на търговото предложение;
4. Образци на заявление за приемане на търговото предложение и на заявление за оттегляне на приемането на търговото предложение.

## Contents

1. Information for the Tender Offeror
2. Investment intermediary authorized to service the Tender Offer
3. Information for the Company
4. Voting rights of the Tender Offerer in the General Meeting
5. Tender Offer Price per share
6. Security for the rights of the Shareholders which might be limited according to art. 151a, par. 4 of the POSA
7. Period for acceptance of the Tender Offer
8. Funding of the acquisition of the Shares
9. Intentions of the Tender Offerer for the future operations of the Company and the Tender Offerer
10. Terms and conditions for acceptance of the Tender Offer and payment of the price
11. Information about the possibility and the terms under which the Tender Offerer may withdraw the Tender Offer and about the relevant applicable rules
12. Information about the possibility of an accepting Shareholder to withdraw its acceptance
13. Availability of the financial statements of the Tender Offerer and of additional information about the Tender Offerer and the Tender Offer
14. Total costs for the Tender Offer
15. Publication of the Tender Offer, the position of the Management Board and the Tender Offer result
16. Governing law and relevant court
17. Information about the objectives of the contemplated acquisition
18. Other key information

## Съдържание

1. Информация за Предложителя
2. Инвестиционен посредник, обслужващ търговото предложение
3. Информация за Дружеството
4. Участие на Предложителя в гласовете на Общото събрание на Дружеството
5. Предлагана цена за една акция
6. Обезщетение за правата на акционерите, които могат да бъдат ограничени по чл. 151 а, ал. 4 от ЗППЦК
7. Срок за приемане на Търговото предложение
8. Условия на финансиране на придобиването на Акциите
9. Намерения на Предложителя относно бъдещата дейност на Дружеството и Предложителя
10. Ред за приемане на Търговото предложението и начина за заплащане на цената
11. Информация за възможността и условията, при които Търговото предложение може бъде оттеглено от Предложителя и съответния приложим ред
12. Информация за възможността приемането да бъде оттеглено от приел предложението Акционер
13. Наличност на годишните счетоводни отчети на Предложителя и допълнителна информация за Предложителя и Търговото предложение
14. Общата сума на разходите по осъществяване на Търговото предложение
15. Публикуване на Търговото предложение, становището на Управителния съвет и резултата от търговото предлагане
16. Приложимо право и компетентния съд
17. Информация за целите на планираното придобиване
18. Други съществени данни

## 1. Information for the Tender Offerer

TBI Bulgaria EAD is a joint-stock company established and existing under the Bulgarian law. It is registered in the Commercial Register at the Registry Agency under unified ID code 131205082, with seat and registered address at 5, Pozitano Square, Triaditza Region, 1000 Sofia, Bulgaria.

### **Contact:**

Teodor Iliev  
5 Pozitano Square  
1000 Sofia, Bulgaria  
Phone: +359 (2) 985 61 08  
Fax: +359 (2) 985 66 08

TBI Bulgaria does not have an active e-mail or website.

### **Scope of activities:**

According to the circumstances entered in section 6 of the Company's batch in the Commercial Register, Art. 5, Para 1 of the Statutes: marketing, representation of Bulgarian and foreign persons; mediation; real estate transactions; consulting, advertising and information activities, as well as all other activities that are not prohibited by law.

### **Changes of the name:**

According to the Bulgarian law (Art. 158, Para 2 of the Commercial Act), the abbreviation for the company form (AD) represents a part of the company name, respectively the change of this abbreviation represents a change of the company name.

- (i) Decision No. 1/20.02.2004 on company case 1998/2004 of the Sofia City Court – the company is registered in the commercial register under the company name TBI Bulgaria AD;
- (ii) Decision No. 12/11.06.2007 on company case 1998/2004 of the Sofia City Court – a sole owner of the capital is registered in the commercial register - TBIH Financial Services Group N.V.,

## 1. Информация за Търговия предложител

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 Триадитца, 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 абревиатура представлява промяна на името на фирмата.

- (i). 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;
- (ii). Решение № 12 / 11.06.2007 г. по фирмено дело 1998/2004 на Софийски градски съд - едноличен собственик на капитала е вписан в

Amsterdam, Holland, respectively the company name is changed to reflect the sole ownership – TBI Bulgaria EAD;

(iii) Entry in the commercial register of 27.01.2009 the sole owner TBIH Financial Services Group N.V., Amsterdam, Holland, is deregistered as such, respectively the company name is changed to reflect this - TBI Bulgaria AD;

(iv) On 26.07.2010 a sole owner of the capital is registered in the commercial register – VIENNA INSURANCE GROUP AG Wiener Versicherung Gruppe, respectively the company name is changed to reflect the sole ownership – TBI Bulgaria EAD.

**Board of Directors:**

The address where the board is situated is:

5 Pozitano Square, Triaditza Region  
1000 Sofia, Bulgaria

**Board Members:**

1. Christoph Rath
2. Teodor Iliev Iliev
3. Roland Goldsteiner

**Parties that hold, directly or via related parties, more than 5% of the voting rights in the general shareholders meeting of the Tender Offerer or control the Tender Offerer:**

VIG owns 100% of the voting rights in the general meeting of shareholders of the Tender Offerer.

All voting shares are owned directly by VIG.

Detailed information on VIG and its' shareholder structure can be found in Section 4.

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;

(iii). 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;

(iv). 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 Триадица  
1000 София, България

**Членове на Съвета на директорите:**

1. Кристоф Пат
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 Търговия предложител или контролират Търговият предложител:**

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

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.

**Agreements for concerted exercise of voting rights in the general meeting of the Tender Offerer:**

There are no such agreements.

**Споразумения за упражняване на притежаваните права за гласуване в общото събрание на търговия предложител:**

Не са открити такива споразумения.



**2. Investment intermediary  
authorized to service the Tender  
Offer**

**D.I.S.L. Securities AD** is authorized to service the Tender Offer.

The investment intermediary has principal place of business and registered address: 125 Dondukov Blvd., floor 1, office 1  
Oborishte district, 1000 Sofia, Bulgaria

Unique Identification Code: 175007052

**D.I.S.L. Securities AD** is authorized to operate as an investment intermediary with FSC decision №789-ИП as of 21.12.2005.

**Contact details:**

Aneta Yordanova

Tel.: +359 2 846 55 91

Fax: +359 2 944 60 14

E-mail: office@disl-securities.com

Website: www.disl-securities.com

**2. Инвестиционен посредник,  
упълномощен да обслужва  
Търговото предложение**

**Д.И.С.Л. Секюритийс АД** е упълномощен да обслужва Търговото Предложение.

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. Information about the Company**

ZAD Bulstrad Vienna Insurance Group, UIC 000694286, with address and principal place of business: 5 Pozitano Square, Triaditza Region, 1000 Sofia, Bulgaria, is the Company which shares are subject to the Tender Offer.

The Company has registered capital of BGN 31,474,580, distributed in 3,147,458 ordinary, dematerialized, registered, freely transferable shares with nominal value of BGN 10 (ten leva).

The shares are traded on the BSE-Sofia with ISIN code BG1100015046.

#### **Contact details:**

Aneta Benovska  
Investor Relations Director

Tel.: +359 2 9856 624  
E-mail: [aneta\\_benovska@bulstrad.bg](mailto:aneta_benovska@bulstrad.bg)  
Website: [www.bulstrad.bg](http://www.bulstrad.bg)

### **3. Информация за Дружеството**

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

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.

Акциите 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](mailto:aneta_benovska@bulstrad.bg)  
Уебсайт: [www.bulstrad.bg](http://www.bulstrad.bg)

#### **4. Voting rights of the Tender Offerer in the General Meeting**

TBI Bulgaria EAD, UIC 131205082, address and principal place of business: 5 Pozitano Square, 1000 Sofia, Bulgaria, owns in aggregate (directly and via related parties under Art. 149a (1) POSA in connection with Art. 148з POSA) 3,127,899 ordinary, dematerialized, registered, freely transferable shares with nominal value of BGN 10 (ten), or 99.38% of the total capital.

TBI Bulgaria EAD owns directly 2,680,906 shares of Bulstrad (85.18%).

TBI Bulgaria EAD owns via related parties under Article 148з, sentence two, proposal one in conjunction with § 1, item 44 of the Additional provisions of POSA, 446,993 shares of Bulstrad (14.20%). These shares are held by VIENNA INSURANCE GROUP AG Wiener Versicherung Gruppe in its own name.

VIENNA INSURANCE GROUP AG Wiener Versicherung Gruppe is a joint-stock company established and existing under the Austrian law. It is registered at the Vienna Commercial Court, former Vienna Commercial Court HRB 39495a, under company number 75687f. VIENNA INSURANCE GROUP AG Wiener Versicherung Gruppe has its seat and registered address at: Schottenring 30, 1010 Vienna, Austria, website: [www.vig.com](http://www.vig.com), tel. +43 50 390-22000, e-mail: [info@vig.com](mailto:info@vig.com).

#### **Scope of activities of VIG:**

According to Article 2 of VIG's Articles of Association, the purpose and corporate objectives of VIG and its operating activities are, as follows: VIG has the strategic leadership and takes over the central service functions of the group including infrastructure. Furthermore, VIG carries on the casualty insurance business as well as the property insurance business (property damage insurance and pecuniary loss insurance) as well as the reinsurance business in those branches for which it has the approval of the "Versicherungsaufsichtsbehörde" (Insurance Supervision Authority). As far as they relate

#### **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 по чл. 149а, ал. 1 от ЗППЦК и във връзка с чл. 148з от ЗППЦК) 3 127 899 броя обикновени, безналични, поименни, свободно прехвърляеми акции, с номинална стойност от 10 (десет) лева, или 99,38% от общия капитал.

Ти Би Ай България ЕАД притежава пряко 2 680 906 от акциите на Булстрад (85,18%).

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 HRB 39495a 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](http://www.vig.com), тел. +43 50 390-22000, Е-мейл: [info@vig.com](mailto: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, включително и инфраструктурата. Освен това, ВИГ извършва дейност по общо застраховане, както и застраховки на имоти и бизнеси (застраховка имуществени щети и застраховка имуществени загуби), както и презастрахователния бизнес в тези сегменти, за които той има одобрението на "Versicherungsaufsichtsbehörde" (орган за

directly to the insurance business, the corporate objectives of VIG shall be:

- a) to participate in other enterprises;
- b) to pursue the activity of insurance brokerage;
- c) to pursue the activity of consulting in matters relating to insurance;
- d) to broker mortgage loans and personal loans as well as to broker the acquisition and disposal of securities to the extent that such activities relate to the insurance business;
- e) to broker home saving contracts;
- f) to perform services in automatic data processing and information technology;
- g) to set up and provide organizational facilities for enterprises in which the company holds shares or interests or with which it has entered into cooperation agreements;
- h) to perform administration tasks for enterprises in which the Company holds shares or interests or with which it has entered into cooperation agreements;
- i) to operate private hospitals in the form of company outpatient clinics to provide medical services for the employees of the company.

**Changes of the Name:**

Within the period for which records for VIG have been effected in the competent commercial court for the commercial registration of VIG – Handelsgericht Wien (Commercial Court Vienna), i.e. the period from 26.01.1994 to the date of the present Tender Offer, the following changes of the name of VIG have been effected:

застрахователен надзор). Преките дейности на застрахователния бизнес и корпоративните цели на ВИГ са:

- a) да участват в други предприятия;
- b) извършване на дейност по застрахователно посредничество;
- c) да се упражнява консултантска дейност в областта на застраховането;
- d) 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;
- e) да посредничи по договори за жилищни влогове;
- f) за извършване на услуги в автоматичната обработка на данни и информационни технологии;
- g) да се създаде и осигури организационна техника за предприятия, в които дружеството притежава акции или дялове или, с които е сключило споразумения за сътрудничество;
- h) за изпълнение на административни дейности за предприятия, в които дружеството притежава акции или дялове или, с които е сключило споразумения за сътрудничество;
- i) 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 Търгово предложение е имало следните промени в името на ВИГ:

Date of registration in the Commercial Court Vienna	Name
26.01.1994	WIENER STÄDTISCHE Vermögensverwaltungs-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 Städtische Versicherung AG
03.08.2010	VIENNA INSURANCE GROUP AG Wiener Versicherung Gruppe

**Source:** Excerpt with Historical Data for VIG from the Business Register at Commercial Court Vienna dated 10.05.2017

#### **Management Board of VIG:**

The board is situated on the following address: Schottenring 30, 1010, Vienna, Austria, and consists of the following members:

1. Prof. Elisabeth Stadler
2. Franz Fuchs
3. Mag. Roland Gröll
4. Dr. Judith Havasi
5. Mag. Peter Höfinger
6. Dr. Martin Simhandl

#### **Supervisory Board of VIG:**

The board is situated on the following address: Schottenring 30, 1010, Vienna, Austria, and consists of the following members:

1. Dr Günter Geyer;
2. Dr Karl Skyba;
3. Dr. Rudolf Ertl;
4. Bernhard Backovsky;
5. Dkfm. Heinz Öhler;
6. Komm.-Rat Martina Dobringer;
7. Mag. Dr. Gertrude Tumpel-Gugerell;
8. Mag. Maria Kubitschek;
9. Dr. Georg Riedl.

#### **Contacts for VIG:**

Дата на регистрация в търговския съд на Виена	Име
26.01.1994	WIENER STÄDTISCHE Vermögensverwaltungs-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 Städtische Versicherung AG
03.08.2010	VIENNA INSURANCE GROUP AG Wiener Versicherung Gruppe

**Източник:** Извадка от историческите данни на ВИГ от търговския регистър на Търговския съд на Виена от 10.05.2017 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. Роланд Грьол (магистър)
4. Д-р Джудит Хаваси
5. Петър Хофингер (магистър)
6. 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:

1. Д-р Гюнтер Гайер;
2. Д -р Карл Скъба;
3. Д -р Рудолф Ертл;
4. Бернхард Баковски;
5. Хайнц Охлер;
6. Мартина Добрингер;
7. Д-р Гертруде Тумпел-Гугерел (магистър);
8. Мария Кубичек (магистър);
9. Д-р Георг Риедл.

#### **Контакти за ВИГ:**

Investor relations contacts:

E-mail: investor.relations@vig.com

Website: www.vig.com/ir

Nina Higatzberger-Schwarz (Head of IR)

Tel. +43 (0)50 390 -21920

E-mail: nina.higatzberger@vig.com

Olga Flattenhutter

Tel. +43 (0)50 390 -21969

E-mail: olga.flattenhutter@vig.com

Daniela Lemmel-Seedorf

Tel. +43 (0)50 390 -21919

E-mail: daniela.lemmel-seedorf@vig.com

Asmir Music

Tel: +43 (0)50 390 -21930

E-mail: asmir.music@vig.com

General contacts:

Phone: +43 (0) 50 390-220

Fax: +43 (0) 50 390 99-22000

E-mail: info@vig.com

Website: www.vig.com

VIENNA INSURANCE GROUP AG Wiener Versicherung Gruppe is listed at the Vienna Stock Exchange and the Prague Stock Exchange. Approximately 70% of the company's shares are held by Wiener Städtische Wechselseitiger Versicherungsverein - Vermögensverwaltung - Vienna Insurance Group. The remaining approximately 30% of the company's shares represent a free float which are held by a large number of investors, but none of them holds over 5% of shares.

**Wiener Städtische Versicherungsverein - Vermögensverwaltung - Vienna Insurance Group**

Wiener Städtische Versicherungsverein - Vermögensverwaltung - Vienna Insurance Group is the principal shareholder and ultimate parent company of the VIENNA INSURANCE GROUP AG Wiener Versicherung Gruppe. It has the legal form of a mutual insurance association (Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit), having its seat and address at Schottenring 30, 1010 Vienna, Austria, telefon: +43 (0) 50 390-22222, fax: +43 (0) 50 390 99-22222, e-mail:

Контакти за връзки за инвеститорите:

E-мейл: investor.relations@vig.com

Уебсайт: www.vig.com/ir

Нина Хигатсбергер-Шварц (Връзки с инвеститори)

Тел. +43 (0) 50 390 -21920

E-мейл: nina.higatzberger@vig.com

Олга Флатенхутер

Тел. +43 (0) 50 390 -21969

E-мейл: olga.flattenhutter@vig.com

Даниела Леммел-Зеедорф

Тел. +43 (0) 50 390 -21919

E-мейл: daniela.lemmel-seedorf@vig.com

Асмир Мюзик

Tel: +43 (0) 50 390 -21930

E-мейл: asmir.music@vig.com

Общи контакти:

Телефон: +43 (0) 50 390-220

Факс: +43 (0) 50 390 99-22000

E-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 Ферзихерунгсферайн – Фермьогенсфервалтунг - 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 Ферзихерунгсферайн – Фермьогенсфервалтунг - Виена Иншурънс Груп**

Винер Щетише Ферзихерунгсферайн – Фермьогенсфервалтунг - 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-

info@wst-versicherungsverein.at. The mutual insurance association is not a capital company and does not have capital participants (shareholders), but members. Generally, the members of a mutual insurance associations under Austrian law exercise their rights within the supreme body of the association, which generally can be either the meeting of all members (the general meeting of members) or the meeting of the members' representatives (the council of members). In the case with Wiener Städtische Wechselseitiger Versicherungsverein – Vermögensverwaltung – Vienna Insurance Group, the supreme body is the Council of Members. The members of Wiener Städtische Versicherungsverein - Vermögensverwaltung - Vienna Insurance Group are at the same time policyholder of the insurance company WIENER STÄDTISCHE VERSICHERUNG AG Vienna Insurance Group, a 99.9% subsidiary of Vienna Insurance Group. The decisions of the Council of Members are adopted by majorities of the votes cast. None of the members of Wiener Städtische Wechselseitiger Versicherungsverein – Vermögensverwaltung – Vienna Insurance Group holds more than 5% of the votes in the Council of Members.

TBI Bulgaria EAD owns no shares of Bulstrad via related parties, other than VIG.

Each share gives the right to a dividend, the right to a liquidation share, the right to vote and the right of information.

**Dates of acquisition:**

The dates of the transactions in which TBI Bulgaria EAD directly acquired the shares of Bulstrad are as follows:

Shareholder	Settlement Date	Number of Shares	% of capital as of 15 May 2017
TBI Bulgaria EAD	22-Jun-10	2,085,149	66.25%
TBI Bulgaria EAD	14-Jul-11	595,757	18.93%
<b>Total</b>		<b>2,680,906</b>	<b>85.18%</b>

**Source:** Central Depository AD

The dates of the transactions in which TBI Bulgaria EAD via related parties (via VIG) under Art. 148z, sentence two, proposal one in conjunction with § 1, item 44 of the Additional provisions of POSA acquired the shares of Bulstrad are as follows:

мeйл: info@wst-versicherungsverein.at. Взаимно застрахователното 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 Ферзихерунгсферайн – Фермьогенсфервалтунг - Виена Иншурънс Груп висшият орган е Съветът на Членовете. Членовете на Винер Щетише Ферзихерунгсферайн – Фермьогенсфервалтунг - Виена Иншурънс Груп в същото време са и притежатели на застрахователни полици при застрахователно дружество ВИНЕР 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 Ферзихерунгсферайн – Фермьогенсфервалтунг - 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 сeтълмент	Брой Акции	% от капитала към 15 май 2017
Ти Би Ай България ЕАД	22-Jun-10	2,085,149	66.25%
Ти Би Ай България ЕАД	14-Jul-11	595,757	18.93%
<b>Общо</b>		<b>2,680,906</b>	<b>85.18%</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:

Shareholder	Settlement Date	Number of Shares	% of capital as of 15 May 2017
VIG AG	30/11/2012	403,672	12.83%
VIG AG	2/11/2014	6,756	0.21%
VIG AG	24/2/2014	2	0.00%
VIG AG	24/2/2014	18	0.00%
VIG AG	24/2/2014	180	0.01%
VIG AG	24/2/2014	74	0.00%
VIG AG	24/2/2014	10	0.00%
VIG AG	24/2/2014	6	0.00%
VIG AG	24/2/2014	100	0.00%
VIG AG	24/2/2014	188	0.01%
VIG AG	24/2/2014	170	0.01%
VIG AG	24/2/2014	950	0.03%
VIG AG	24/2/2014	10	0.00%
VIG AG	24/2/2014	34	0.00%
VIG AG	24/2/2014	500	0.02%
VIG AG	24/2/2014	10	0.00%
VIG AG	24/2/2014	200	0.01%
VIG AG	24/2/2014	16	0.00%
VIG AG	24/2/2014	25	0.00%
VIG AG	24/2/2014	30	0.00%
VIG AG	24/2/2014	40	0.00%
VIG AG	24/2/2014	45	0.00%
VIG AG	24/2/2014	30	0.00%
VIG AG	24/2/2014	34	0.00%
VIG AG	24/2/2014	50	0.00%
VIG AG	24/2/2014	40	0.00%
VIG AG	24/2/2014	50	0.00%
VIG AG	24/2/2014	70	0.00%
VIG AG	24/2/2014	10	0.00%
VIG AG	24/2/2014	40	0.00%
VIG AG	24/2/2014	10	0.00%
VIG AG	24/2/2014	61	0.00%
VIG AG	24/2/2014	43	0.00%
VIG AG	24/2/2014	57	0.00%
VIG AG	24/2/2014	2,863	0.09%
VIG AG	24/2/2014	11,848	0.38%
VIG AG	24/2/2014	2,630	0.08%
VIG AG	24/2/2014	200	0.01%
VIG AG	24/2/2014	6,055	0.19%
VIG AG	24/2/2014	1,626	0.05%
VIG AG	24/2/2014	96	0.00%
VIG AG	24/2/2014	99	0.00%
VIG AG	24/2/2014	65	0.00%
VIG AG	24/2/2014	110	0.00%
VIG AG	24/2/2014	140	0.00%
VIG AG	24/2/2014	146	0.00%
VIG AG	24/2/2014	1,269	0.04%
VIG AG	25/3/2014	1,039	0.03%
VIG AG	27/11/2015	20	0.00%
VIG AG	27/11/2015	5,256	0.17%
<b>Total</b>		<b>446,993</b>	<b>14.20%</b>

**Source:** Central Depository AD

The hypothesis of Art. 151A, par 1 and 2 of POSA does not apply, because the rights of the Shareholders have not been restricted and thus the Tender Offerer does not owe any compensation.

Акционер	Дата на сѣтълмент	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	10	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	2,630	0.08%
ВИГ АГ	24/2/2014	200	0.01%
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 търговия предложител не дължи обезщетение.



The Tender Offerer and VIG do not own 19,559 ordinary, dematerialized, registered, freely transferable shares with ISIN code BG1100015046 or 0.62% of Bulstrad's capital.

The members of the management and controlling bodies of the Tender Offerer do not own (either directly, via related parties or indirectly under Article 148з, sentence two, proposal one in conjunction with § 1, item 44 of the Additional Provisions of POSA) any voting shares issued by Bulstrad.

The Tender Offerer wants to acquire 19,559 ordinary, dematerialized, registered, freely transferable shares of Bulstrad, ISIN code BG1100015046, subject to the Tender Offer (the "**Shares**").

The Tender Offerer confirms its readiness to acquire all Shares on the terms and conditions contained herein.

Търговият предложител и ВИГ не притежават 19 559 обикновени, безналични, поименни, свободно прехвърляеми акции с ISIN код BG1100015046, или 0,62% от капитала на Булстрад.

Членовете на управителните и контролните органи на търговия предложител 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.

Търговият предложител иска да придобие 19 559 обикновени, безналични, поименни, свободно прехвърляеми акции на Булстрад, ISIN код BG1100015046, обект на търговото предложение ("Акциите").

Търговият предложител потвърждава своята готовност да придобие всички акции в срока и при условията, съдържащи се в настоящото Търгово предложение.

## 5. Tender Offer Price per share

**The Tender Offer Price per Share is BGN 44.78 (forty four Bulgarian levas and seventy eight stotinki).**

According to Art. 150(7) of POSA, the price of tender offers under Art.149, para 1 and 6 as well as under Art. 149a may not be lower than the highest of:

- the fair price per share.
- the average weighted market price of the shares for the preceding 3 months; and if there is no such price
- the highest price for a share paid by the Tender Offerer, persons related to him or the persons under Art. 149 para 2, during the 6 months preceding the registration of the offer.

### 5.1. Summary of the Valuation

Neither the Tender Offerer, nor related to him persons or the persons under Art. 149 para 2 of POSA have acquired any shares of Bulstrad during the 6 months preceding the registration of the Tender Offer (i.e. before 15<sup>th</sup> May 2017); hence no price under this method can be used for the purposes of the current Tender Offer.

There have been transactions of 130 shares of Bulstrad during the preceding 3 months; with a weighted average price for the period of BGN 44.78.

The average daily volume of trade for the last 3 months is 0.00005%. This is a significantly lower volume than the stipulated in §1, Art. 1 of the Additional Provisions of the Ordinance 41 0.01% in order the shares to be considered "Actively traded".

According to Art. 5, para 2 of Ordinance 41, the average weighted closing price for the last day

## 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. 150 (7) от ЗППЦК, цената на търговите предложения по чл.149, ал 1 и 6, както и по чл. 149а, не може да бъде по-ниска от най-високата стойност между:

- справедливата цена за акция.
- средната претеглена пазарна цена на акциите за последните 3 месеца; и ако няма такава цена
- най-високата цена за една акция, заплатена от търговия предложител, свързани с него лица или от лицата по чл. 149 ал.2, през 6-те месеца, предхождащи регистрацията на предложението.

### 5.1. Резюме на Оценката

Нито Търговият предложител, нито свързаните с него лица или лицата по чл. 149, ал 2 от ЗППЦК са придобили акции на Булстрад през 6-те месеца, предхождащи регистрацията на търговото предложение (т.е. преди 15 май 2017); следователно няма цена при този метод, която да може да се използва за целите на текущото търговото предложение.

През последните 3 месеца е имало сделки със 130 акции на Булстрад; като среднопретеглената цена за този период е 44,78лв.

За последните 3 месеца, средният дневен обем на търговия е равен на 0,00005%. 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

before the date of the Tender Offer cannot be used in evaluating the fair value of the shares, and the fair value of the shares shall be determined as the weighted average of the values of the shares derived using the following valuation methods:

- the discounted cash flows method
- the net asset value method; and
- the market benchmarks' multipliers method.

The fair price per share under art. 5 of Ordinance 41 is calculated as follows:

затваряне за последния ден преди датата на търговото предложение 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-аналози.

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

**Table 1: Fair price per share / Таблица 1: Справедлива цена на акция**

Valuation Methodology - Метод за оценяване	Value, BGN - Цена, лв.	Weight, % - Тежест, %	Weighted Value, BGN - Претеглена цена, лв.
Discounted Cash Flows   Дисконтирани парични потоци	28.50	35.0%	9.97
Net Asset Value   Нетна стойност на активите	21.82	65.0%	14.18
Publicly Traded Peer Companies   Дружества-аналози	n.m.	0.0%	-
<b>Fair Price per Share (BGN)   Справедлива цена на акция, лв.</b>			<b>24.16</b>

**Table 2: Information on trading price per share of Bulstrad / Таблица 2: Информация за цената на търгуване на акциите на Булстрад**

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)			0.00005%

**Source: BSE-Sofia AD / Източник: БФБ-София АД**

According to Art. 150(7) of POSA, the price of tender offers under Art.149, para 1 and 6 as well as under Art. 149a may not be lower than the highest of:

- the fair price per share.
- the average weighted market price of the shares for the preceding 3 months; and if there is no such price
- the highest price for a share paid by the Offerer, related to him persons or the persons under Art. 149 para 2, during the 6 months preceding the registration of the offer.

The Tender Offerer has not acquired any shares of the Company within the last six months before the Tender Offer registration.

The 3-month weighted average price is BGN 44.78.

As the Company's shares are not actively traded, the fair price per share is a result of the abovementioned three methods and is equal to BGN 24.16.

**The offered price from the Tender Offerer for one share of ZAD Bulstrad Vienna Insurance Group is BGN 44.78 (forty four Bulgarian levas and seventy eight stotinki), equal to the 3-month weighted average price of the Company's shares, which is 85.37% higher than the fair price per share.**

***The Financial Supervisory Commission has not approved nor denied approval of the fair price of the shares which are subject to the Tender Offer, and FSC does not bear any responsibility for the truthfulness or the completeness of the information herein.***

***The only purpose of this valuation is to determine the price for a voluntary tender offer in order to enable the delisting of the shares.***

Съгласно чл. 150 (7) от ЗППЦК, цената на търговото предложение по чл.149, ал 1 и 6, както и по чл. 149а, не може да бъде по-ниска от най-високата стойност между:

- справедливата цена за акция.
- средната претеглена пазарна цена на акциите за последните 3 месеца; и ако няма такава цена
- най-високата цена за една акция, заплатена от търговия предложител, свързани с него лица или от лицата по чл. 149 ал.2, през 6-те месеца, предхождащи регистрацията на предложението.

Търговият предложител не е придобил акции на Дружеството в рамките на последните шест месеца преди регистрацията на Търговото предложение.

Среднопретеглената пазарна цена за последните 3 месеца е равна на 44,78 лв.

Тъй като акциите на дружеството не се търгуват активно, справедливата цена на акция се формира по горепосочените три метода и е равна на 24,16 лв.

**Предложената цена от търговия предложител за една акция на ЗАД Булстрад Виена Иншурънс 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 85,37% 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 търговото предложение, и КФН не носи отговорност за верността и пълнотата на информацията тук.***

***Единствената цел на тази оценка е да се определи цената за доброволно търгово предложение, за да се даде възможност за отписването на акциите.***

The current valuation is made as of 15<sup>th</sup> May 2017, and it is valid until the expiry date of the period of acceptance of this Tender Offer.

## 5.2. Methodology

According to Art. 150(6) of POSA, the Tender Offer under 149a should include methodology of the offered price. The methodology should include the fair price of the shares, calculated according to the general accepted valuation methods, under Ordinance 41 for the requirements for the content of the methodology of the price of the shares.

According to Art. 150(7) of POSA, the price of tender offers under Art.149, para 1 and 6 as well as under Art. 149a may not be lower than the highest of:

- the fair value of the shares;
- the average weighted market price of the shares for the preceding 3 months;
- the highest price for a share paid by the Offerer, related to him persons or the persons under Art. 149 para 2, during the 6 months preceding the registration of the offer.

The fair value of shares, which are actively traded, is calculated as the weighted price of closing or similar price for the last trading day on which there have been transactions within the last 3 months before the date of the valuation.

As the shares of the Company are not actively traded under Ordinance 41, the fair value of the shares is calculated as the weighted average of the value of the shares under the following three methods:

- discounted cash flow;

Настоящата оценка е направена към 15 май 2017 г. и е в сила до датата на изтичането на срока за приемане на настоящето Търгово предложение.

## 5.2. Методология

Съгласно чл. 150 (6) от ЗППЦК, търговото предложение по чл. 149а трябва да включва методология на предложената цена. Методиката 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. 150 (7) от ЗППЦК, цената на офертата предлагана според чл.149, ал 1 и 6, както и по чл. 149а, не може да бъде по-ниска от най-високата стойност между:

- справедливата цена за акция.
- средната претеглена пазарна цена на акциите за последните 3 месеца;
- най-високата цена за една акция, заплатена от търговия предложител, 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 3 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;

- net asset value; and
- market multiples from publicly traded peer companies.

### 5.3. Valuation

#### 5.3.1. Discounted Cash Flows

The Discounted Cash Flow (“DCF”) methodology is one of the leading valuation methodologies for valuing companies. This method is based on the time value of money and determines the value of an entity or its shares by discounting its projected future cash flows.

There are several different models for DCF valuations:

- the Free Cash Flows To Equity model (“FCFE”), in accordance with Appendix 1 of Ordinance 41;
- the Free Cash Flows To Firm model (“FCFF”), in accordance with Appendix 2 of Ordinance 41;
- the Discounted Dividend model (“DDM”) in accordance with Appendix 3 of Ordinance 41.

Financial services companies, including insurers, have different models of generating cash flows and are subject to unique industry specifics:

- It is the nature of the insurance business that makes it difficult to define both debts and reinvestments, as something that would be considered debt or capital expenditure for a non-financial business, will be considered as working capital for insurers, as it is using it on a daily basis to perform its activity.
- Insurance companies tend to be heavily regulated and changes in regulatory requirements can have a significant effect on the value.

- метод на нетната стойност на активите, и
- метод на пазарните множители на дружества-аналози.

### 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 дивиденди (“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.

That is why the DCF method that is most commonly used in the insurance business is the Free Cash Flows To Equity, which we are going to use to value Bulstrad.

The projected cash flows used for the FCFE shall be determined on the basis of well-grounded forecasts and are based on the Company's historical performance on consolidated basis<sup>1</sup>.

The generated cash flows shall be the projected equity cash flows which shall be outlined in two periods:

- (i) forecasted period: the first five years, 2017-2021, which can be forecasted with bigger certainty; and
- (ii) post forecasted period: the period after the forecasted period, where no significant changes shall be envisaged in the scale and profitability of operations. Therefore it is forecast that cash flows shall remain constant or shall increase or decrease in a stable pattern. In order to calculate the sum of cash flows in the post forecast, we will use the standard term of Terminal Value, or the present value at the first year after the forecast period of all future cash flows when we expect stable growth rate forever.

As the used method is the FCFE, all projected cash flows shall be discounted by the cost of financing through equity.

Finally, the projected cash flows shall be determined under three scenarios – pessimistic, realistic and optimistic. The value of the shares shall be determined as the average weighted value of the values of shares derived under the different scenarios.

### **The market**

In order to adequately assess the potential cash flows, it is important to analyze the market Bulstrad is active on, as well as the different products and the competitive environment.

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.

Прогнозните 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 досегашната 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:

- (i) прогнозния период: през първите пет години, 2017-2021, които могат да бъдат прогнозирани с голяма сигурност; и
- (ii) след прогнозния период: периодът след прогнозния период, когато не се прогнозира значители 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 прогнозния 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.

<sup>1</sup> The audited consolidated annual financial reports for 2014, 2015 and 2016.

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



Bulstrad is an integrated insurance company, active only on the Bulgarian market. It offers the full array of insurance products, from general insurance, including but not limited to property and casualty insurance, to life insurance.

### **General insurance**

The general insurance industry is very competitive with many local and international insurance companies being active on the market.

For 2016, the general insurance market reached BGN 1,622 million<sup>2</sup>.

For 2016, the leading product on the market, measured by Gross Written Premium ("GWP"), is the motor third party liability ("MTPL") which represents 41.17% of the market. It is followed by other transportation insurances (incl. "Casco") with 33.77% and property insurance with 16.8%. The accident & sickness insurance and the financial insurance products hold respectively 4.89% and 3.37%.

From 2010 to 2016 the general insurance market growth was volatile, with declines in 2011 and 2012, followed by three consecutive growth years (2013-2016).

The CAGR between 2010 and 2016 was 2.8%.

In 2016 the general insurance market grew modestly with 3.3% and reached BGN 1,622 million.

The market is very dynamic, with market places changing every year. An example for that is Bulstrad (excl. Nova Ins), which held number 1 spot in years 2010 and 2012, number 2 in 2015, 2016 and number 3 in years 2011, 2013 and 2014.

For 2016 leader on the general insurance market was Lev Ins with 12.0% market share, or GWP of BGN 195.5 million.

Bulstrad however shows declining GWP from 2010 to 2016 with CAGR of -2.7%.

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 Брутният премиен 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 променлив, 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. Премийният 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., 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 премиен приход от 195,5 милиона лева.

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

<sup>2</sup> **Source:** Industry statistics from Financial Supervision Commission

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

**Table 3: Overview of the general insurance market in Bulgaria, 2010-2016 / Таблица 3: Преглед на общия застрахователен пазар в България, 2010-2016**

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%
Армеес	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%
Uniqa	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>1,622,270,657</b>	<b>2.8%</b>	<b>100.0%</b>

**Source:** Financial Supervision Commission / **Източник:** Комисия за финансов надзор

**Note:** Nova Insurance former name until 2016 was UBB-AIG / **Забележка:** До 2016, името на Нова Иншурънс е било ОББ-Ей Ай Джи.

### **Life insurance**

The life insurance segment is much smaller than the non-life insurance one. The total number of companies on the market is also lower than that of the non-life segment. Though some of the companies that are among the leaders in the non-life are active in the life insurance segment as well, there is no clear correlation between the two segments.

From 2010 to 2016 the life insurance market showed a continuous growth trend, with consecutive growth in every year.

The CAGR between 2010 and 2016 was 9.5%.

In 2016 the life insurance market grew strongly to reach BGN 428.4 million from BGN 391 million, or 9.5%.

Even though the life insurance market is very dynamic, Bulstrad, through its wholly owned life insurance subsidiary Bulstrad Life, have been steadily climbing the ladder moving from 4th place in 2010 and 2011 to 3rd in 2012 and 2013 to 2nd place in 2014, 2015 and 2016. Bulstrad Life reached 17.5% market share in 2016 or GWP of BGN 75.1.

For 2016, leader on the life insurance market was Allianz with 26.3% market share, or GWP of BGN 112.5 million.

Bulstrad Life was one of the leading life insurers in terms of GWP growth at a CAGR of 19.0%.

### **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 премиен приход от 75,1 милиона лева.

За 2016 г, лидер на животозастрахователния пазар е Алианс с 26,3% пазарен дял, или брутен премиен приход от 112,5 милиона лева.

Булстрад Живот е един от лидерите в животозастраховането по отношение на растежа на brutният премиен приход и съставна годишна норма на растеж от 19,0%.

**Table 4: Overview of the life insurance market in Bulgaria, 2010-2016 / Таблица 4: Преглед на животозастрахователния пазар в България, 2010-2016**

Company / Компания	Owner / Собственик	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	CAGR 2010-16 / Съставна годишна норма на растеж 2010-16	Market Share 2016 / Пазарен дял 2016
Allianz Bulgaria Life	Allianz	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	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%
Uniqa Life	Uniqa	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	KBC	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	NBG-Metlife	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	Grawe	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	Local owners	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	GocGen	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	Groupama	8,253,880	13,140,629	13,570,117	9,225,522	8,304,683	9,836,718	9,980,353	3.2%	2.3%
JZI Saglasie	Chimimport	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	Chimimport	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	Euroins Group	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	Lev Ins Group	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	Generali	11,127,682	10,873,205	10,334,386	10,461,623	10,517,533	7,924,480	397,547	-42.6%	0.1%
Dobrudja Life	Local cooperative	171,816	270,824	12,832	36,407	30,608	97	-	-100.0%	0.0%
<b>Total / Обща сума</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>9.5%</b>	<b>100.0%</b>
<b>Market growth / Растеж на пазара</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>		

**Source:** Financial Supervision Commission / **Източник:** Комисия за финансов надзор

For more details on Bulstrad, its market and its strategy, please review Section 9 herein.

### **Historical financials and ratios of the Company**

It is also important to review the historical financials and ratios of the Company in order to better see its current status and use certain assumptions to build up the projected cash flows.

Here is an overview of Bulstrad's historical consolidated financials and ratios:

За повече подробности относно Булстрад, неговия пазар и стратегията му, моля прегледайте раздел 9.

### **Исторически финансови и съотношения на Дружеството**

Важно е да се направи преглед на историческите финансови параметри и съотношения на дружеството, за да се открие текущото му състояние и да се използват някои предположения за изграждането на очакваните парични потоци.

Ето преглед на историческите консолидирани финансови съотношения на Булстрад:

**Table 5: Summary of consolidated financial information for 2014-2016 / Таблица 5 Обобщение на консолидираната финансова информация за 2014-2016**

	2014	2015	2016
<b>Balance Sheet / Отчет за финансовото състояние</b>			
<b>Assets / Активи</b>			
Intangible assets / Нематериални активи	253	426	594
Fixed assets / Дълготрайни активи	22,300	21,523	21,022
Investment property / Инвестиционни имоти	9,581	9,581	9,184
Investments in subsidiaries and associates / Инвестиции в дъщерни и асоциирани дружества	738	872	409
<b>Financial Assets / Финансови активи</b>	<b>166,484</b>	<b>188,697</b>	<b>227,191</b>
Loans / Кредити	7,344	7,253	1,682
Available for sale investments / На разположение за продажба	138,925	149,217	196,330
Held to maturity investments / Държани до падеж	12,894	26,710	26,759
Bank deposits / Банкови депозити	7,321	5,517	2,420
<b>Reinsurance assets / Презастрахователни активи</b>	<b>85,882</b>	<b>86,119</b>	<b>83,741</b>
Reinsurance share in mathematical reserve / Дял на презастрахователя в математическия резерв	224	239	246
Reinsurance share in UPR / Дял на презастрахователя в пренос-премийния резерв	23,934	29,630	29,411
Reinsurance share in OC / Дял на презастрахователя в дължимите вземания	61,724	56,250	54,084
<b>Accounts receivable / Вземания</b>	<b>104,336</b>	<b>86,806</b>	<b>78,994</b>
incl. premium receivables / вкл. премия вземания	46,535	48,376	50,383
incl. RI receivables / вкл. презастрахователните вземания	24,746	12,970	8,895
Other receivable / Други вземания	33,055	25,460	19,716
Deferred acquisition costs / Отложени аквизиционни разходи	31,828	32,712	34,738
Cash and cash equivalents / Пари и парични еквиваленти	11,247	14,048	8,159
<b>Total assets / Общо активи</b>	<b>432,649</b>	<b>440,784</b>	<b>464,032</b>

**Source:** The audited consolidated annual financial reports for 2014, 2015 and 2016.

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

	2014	2015	2016
<b>Balance Sheet / Отчет за финансовото състояние</b>			
<b>Shareholder's Equity / Собствен капитал</b>			
Share capital / Акционерен капитал	31,475	31,475	31,475
Paid-in capital / Премии от емисии	34,617	29,544	14,934
Reserves / Резерви	21,118	19,730	24,916
Retained earnings / Неразпределена печалба	(10,593)	(11,904)	(8,928)
Net result of the period / Нетен резултат от периода	(6,973)	(12,388)	6,290
<b>Equity / Собствения капитал</b>	<b>69,644</b>	<b>56,457</b>	<b>68,687</b>
<b>Minority Interest / Неконтролиращо участие</b>	<b>745</b>	<b>189</b>	<b>149</b>
<b>Liabilities / Пасиви</b>			
Subordinated debt / Подчинен дълг	-	6,262	6,264
<b>Gross insurance reserves / Брутни застрахователни резерви</b>	<b>297,365</b>	<b>306,910</b>	<b>327,927</b>
Mathematical reserve / Математически резерв	65,333	74,236	85,952
Unearned premium reserve / Пренос-премийния резерв	94,471	102,065	107,231
Outstanding claims reserve / Резерв за предстоящи плащания	136,292	127,607	129,031
Non-technical provisions / Нетехнически задължения	1,269	3,002	5,713
<b>Accounts payable / Застрахователни задължения</b>	<b>52,525</b>	<b>57,350</b>	<b>48,075</b>
incl. for insurance activities / вкл. за застрахователни дейности	14,088	15,289	13,632
incl. to reinsurers / вкл. на презастрахователи	10,357	17,700	11,966
Other payables / Други задължения	28,080	24,361	22,477
Other liabilities / Други пасиви	7,931	9,560	9,469
Deferred tax liabilities / Пасиви по отсрочени данъци	1,524	1,459	1,354
Prepaid premiums / Предплатени премии	2,915	2,597	2,107
<b>Total liabilities / Общо пасиви</b>	<b>362,260</b>	<b>384,138</b>	<b>395,196</b>

**Source:** The audited consolidated annual financial reports for 2014, 2015 and 2016.

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

	2014	2015	2016
<b>Profit &amp; Loss Statement / Отчет за приходите и разходите</b>			
Gross written premiums / Брутен 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-премийния резерв	(5,372)	(7,594)	(5,166)
Reinsurer's share / Дял към презастрахователи	(1,247)	5,696	(219.00)
Change in life insurance's gross math. Reserve / Промяна в брутния мат. резерв по животозастраховане	(5,441)	(10,636)	(11,650)
Reinsurers' share / Дял към презастрахователя	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 обещетения	(152,728)	(149,024)	(128,287)
Reinsurance share in claims paid / Дял на презастрахователя в изплатените обещетения	64,207	43,841	29,273
<b>Net claims paid / Нетни изплатени обещетения</b>	<b>(88,521)</b>	<b>(105,183)</b>	<b>(99,014)</b>
Change in gross outstanding claims / Изменение в брутния размер на предстоящите плащания	(2,283)	8,685	(1,424)
Reinsurer's share / Дял към презастрахователя	(1,050)	(5,474)	(2,166)
<b>Change in provision for outstanding claims / Промяна в провизии за неизплатени обещетения</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 / Промяна 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>



For more details on Bulstrad and its business strategy, please review Section 9 herein.

**Assumptions on the future performance of the Company**

Bulstrad consolidates several companies, out of which two wholly owned subsidiaries – Nova Ins EAD (“Nova Ins”) and Bulstrad Life VIG EAD (“Bulstrad Life”) together with Bulstrad itself, are the companies that encompass the insurance business of Bulstrad.

All the assumptions and figures herein are made on consolidated basis. The latest consolidated financial report is the annual report as of 31.12.2016.

За повече подробности относно Булстрад и бизнес стратегията му, моля прегледайте раздел 9.

**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 финансов отчет е годишният отчет към 31.12.2016 г.

**Table 6: Scenarios for GWP growth assumptions / Таблица 6: Сценарии за растежа на brutния 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%

**Table 7: Other assumptions for 2017-2021 / Таблица 7: Други предположения за 2017-2021**

	2017	2018	2019	2020	2021
Reinsurance Premium/GWP (%)   Презастрахователни премии/Брутен премиен приход (%)	28.8%	28.9%	28.9%	28.8%	28.7%
UPR as % of GWP   Пренос-премийния резерв като % от БПП	2.9%	2.1%	2.0%	2.0%	2.1%
Ceded to reinsurers unearned premiums (%)   Преотстъпени на презастрахователи пренесените премии (%)	-15.1%	-18.5%	-15.1%	-15.2%	-15.2%
Change in math. reserve/Life GWP (%)   Промяна в мат. резерв/Живот Брутен премиен приход (%)	-1.5%	13.8%	14.0%	14.0%	14.0%
Ceded to reinsurers mathematical reserve (%)   Отстъпени на презастрахователи математически резерв (%)	1.6%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
Gross loss ratio (%)   Брутно съотношение загуба (%)	52.0%	45.1%	45.3%	45.3%	45.2%
Ceded to reinsurers claims paid/Gross claims (%)   Отстъпени на презастрахователи платени искове/брутни искове (%)	19.9%	19.8%	20.4%	20.1%	20.0%
Change in gross outstanding claims as % of gross claims   Промяна в брутните неуредени искове като % от брутните вземания	4.5%	-0.9%	0.0%	0.0%	-0.1%
Change in ceded outstanding claims to reinsurers/Gross outstanding claims (%)   Отстъпени неизплатени обезщетения на презастрахователи/Брутни неизплатени обезщетения (%)	-1.7%	1.2%	0.5%	0.5%	0.5%
Commission ratio (%)   Комисионно съотношение (%)	18.7%	18.7%	18.7%	18.7%	18.7%
Admin cost ratio (%)   Съотношение на административните разходи (%)	10.1%	10.1%	10.0%	10.0%	10.0%
Technical expenses ratio (%)   Съотношение на техническите разходи (%)	3.8%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%
Gross combined ratio (%)   Брутно комбинирано съотношение (%)	84.6%	77.8%	77.9%	77.9%	77.8%
Investment return (%)   Инвестиционна възвращаемост (%)	1.9%	2.0%	2.1%	2.1%	2.1%

## Scenarios for GWP Growth

The Company shows stable GWP growth levels for 2014-2016, which were higher than the average market levels<sup>3</sup>.

The underlying projections used in the valuation are based on Bulstrad's assumptions for the development of the Company over the projected period and are in line with the TBI Bulgaria' and VIG's group strategies for development in Bulgaria. The projections reflect the understanding of the market and the Company strategy within it - focus on quality premiums which result in higher and sustainable profit. Higher growth rate in premiums generally would detriment the profits generated by Company. The growth rates showed in 2015-2016 are unsustainable on the long run (for example, based on the FSC's market statistics the growth rate of the general insurance market for the last 7 years is 2.8%, while Bulstrad's growth for the same period is negative at -2.7%, which is partly compensated in much higher growth in life insurance, which however is still much smaller than general insurance).

Hence the projected a base scenario is for a gradual decrease in GWP growth from 3.2% for 2017 to 2.0% in year 2021.

The optimistic and pessimistic scenarios covers situations where we expect respectively with better and worse GWP growth than in the base scenario (see above in Table 6), due to respectively better and worse market conditions and company performance.

## Other assumptions

Apart from the three different scenarios for the GWP growth assumptions, there are a number of other assumptions that are fixed as ratios (see above in Table 7). They are not directly subject to the three scenarios above, and those ratios are not expected to change no matter the GWP growth. However, as they are related to the GWP, change in GWP growth assumptions lead to change in the underlying values of most

## Сценарии за растежа на brutния премиен приход

Компанията показва стабилни нива на растеж на brutния 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 развитие на Дружеството през прогнозния 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 КФН, 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 компенсиран 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 ръстове на brutния 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 brutния 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 предположения за растеж на brutния 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 взаимнозависимост от растежа на brutния премиен приход. Въпреки това, тъй

<sup>3</sup> See above in the paragraph "The market" / Виж по-горе частта „Пазар“

of the ratios (such as change in premiums ceded to reinsurers, UPR, claims paid, etc.).

After deviations forecasted for 2017, in line with the Company's budget for that period, we expect relatively stable reserves levels (2.1% for UPR and 14% for mathematical reserves in life insurance).

We expect that claims ratios will experience volatility in 2017 and settle at stable levels for 2018-2021.

Our projections for ceded to reinsurers' reserves and premiums are to be at relatively stable levels from 2018 and 2019 forward respectively, after brief volatility in 2017 and 2018 respectively.

We don't expect any significant movements of the administrative cost ratio (between 10.0% and 10.1%) and the commission ratio (stable at 18.7%), keeping levels close to those of 2015-2016.

Investment return on the Company's financial assets is expected to remain close to the levels of 2016. The return is expected to remain between 1.9%-2.1% for the period 2017-2021.

We expect the accounts receivable, as percentage of GWP to be slightly lower in 2017 (26.3%), and to gradually decrease to 25.4% until 2021.

The accounts should stay close to the levels seen in 2016 (59.3% as percentage of the combined costs for commissions, administration and other technical costs). Thus, the ratio will be between 59.3% and 60.8% for 2017-2021.

The Company does not plan to make significant capital expenditures in long-term assets for the projected period, with depreciation (which is included in the administrative costs), to remain at the level seen in 2016.

The reinsurance assets and the deferred acquisition costs grow in line respectively with

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 съотношенията на комисионните (стабилни около 18,7%), поддържайки нива близки до тези през 2015-2016.

Инвестиционната възвръщаемост на финансовите активи на дружеството се очаква да остане близо до нивата на 2016. Възвръщаемостта 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 прогнозния 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

the changes in reinsurance reserves and the change in deferred acquisition costs in the income statement.

The gross insurance reserves in the liabilities part of the balance sheet grow with the change of respectively change in UPR and mathematical reserves in the income statement.

We expect the outstanding loans of the Company to very slowly grow by 313 thousand leva annually from 2018 forward, after a little higher growth in 2017.

When profitable, the Company is expected to distribute dividends to all shareholders with a dividend payout ratio of 85.0%.

The corporate tax rate is expected to remain the same as the current one in Bulgaria – 10.0%, with Bulstrad still to benefit in year 2017 from the accumulated loss carried forward from losses from previous years.

Using the above assumptions, we have projected the following cash flows for the period 2017-2021:

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:

**Table 8: Projected cash flows under the optimistic scenario for 2017-2021 / 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	<u>(1,106)</u>	<u>(1,133)</u>	<u>(1,058)</u>	<u>1,101</u>	<u>(1,267)</u>
<b>Levered FCF   СПП коригирани за нивото на задлъжнялостта</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	<u>623</u>	<u>313</u>	<u>313</u>	<u>313</u>	<u>313</u>
<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>

**Table 9: Projected cash flows under the base scenario for 2017-2021 / 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	<u>(1,106)</u>	<u>(1,133)</u>	<u>(1,058)</u>	<u>1,101</u>	<u>(1,267)</u>
<b>Levered FCF   СПП коригирани за нивото на задлъжнялостта</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	<u>623</u>	<u>313</u>	<u>313</u>	<u>313</u>	<u>313</u>
<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>

**Table 10: Projected cash flows under the pessimistic scenario for 2017-2021 / 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	<u>(1,106)</u>	<u>(1,133)</u>	<u>(1,058)</u>	<u>1,101</u>	<u>(1,267)</u>
<b>Levered FCF   СПП коригирани за нивото на задлъжнялостта</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	<u>623</u>	<u>313</u>	<u>313</u>	<u>313</u>	<u>313</u>
<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>



The derived Free Cash Flows to Equity under the three scenarios should be discounted with a discount rate and a Terminal Value (the sum of the cash flows for the post forecasted period) should be derived assuming the post forecasted period cash flows to grow at a fixed perpetual growth rate.

Both the discount rate is fixed for all three scenarios, while the perpetual growth rate is different for each scenario:

- 4% for the optimistic scenario
- 3% for the base scenario
- 2% for the pessimistic scenario

### Discount factor

In the Free Cash Flows to Equity method, the appropriate discount factor to be used in our valuation is the cost of equity of the company ( $K_e$ ).

We have calculated it on the basis of the CAPM (Capital Asset Pricing Model):

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

Where:

$R_f$  – risk free rate

$\beta$  – The beta coefficient

$R_m$  – The equity market return

The Bulgarian government bond yield can not be used as risk free rate, as the Bulgaria's credit rating according to Moody's is Baa2, which is much lower than the considered 'risk-free rate'.

The risk free rate is calculated as the 10-year Germany government bond yield as of 15 May 2017, or 0.42%<sup>4</sup>.

The beta coefficient measures the systematic risk of the shares of the company. It is

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 прогнозния период) трябва да бъде получена като допускаме, че след прогнозния 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 ( $K_e$ ).

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

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

Където:

$R_f$  – безрискова норма на възвращаемост

$\beta$  – коефициент бета

$R_m$  – очакваната възвръщаемост 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 Baa2, който е много по-нисък от смятаната за безрискова норма.

За безрискова норма на възвращаемост сме взели доходността на 10-годишните немски държавни облигации към 15 май 2017, или 0.42%<sup>5</sup>.

Коефициентът бета измерва системния риск на акциите на компанията. Той се изчислява

<sup>4</sup> Source: Bloomberg

calculated as the unlevered general insurance beta, taken from the Damodaran tables, or 0.90, adjusted for the Company's debt-to-equity structure (9.1%) and tax rate (10%), or resulting Company's beta of 0.83<sup>5</sup>

The market equity return is the expected equity return of the Bulgarian market, with integrated country risk premium, taken from the Damodaran tables<sup>6</sup> is equal to 12.21%.

The resulting discount factor which will be used is equal to 10.58%

### **Perpetual growth rate**

The growth of the cash flows in the post forecasted period is projected at 3.0%, in line with the long-term projections of the economic growth of Bulgaria.

The growth of the cash flows in the post forecasted period for the optimistic scenario is projected at 4.0%, while the one for the pessimistic scenario is projected at 2.0%.

The discounted cash flows under the different scenarios, generate different price per share, as follows:

като бета-коефициента без ливъридж (бета, коригирана за нивото на задлъжняване) за общо застраховане, взета от таблиците на Damodaran<sup>6</sup>, или 0.90, бъде коригирана нивото на задлъжнялост на Дружеството (9.1%), както и с процента на неговата данъчна ставка (10%), или крайна бета на Дружеството от 0.83.

Очакваната възвръщаемост 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 10.58%.

### **Фиксиран постоянен растеж**

Растежът на паричните потоци след прогнозния 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 прогнозния 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:

<sup>5</sup> Source: The Aswath Damodaran's online database on NY Stern

<sup>6</sup> Source: The Aswath Damodaran's online database on NY Stern

<sup>5</sup> Източник: Министерство на финансите

<sup>6</sup> Източник: онлайн база данни на Aswath Damodaran от Ню Йорк Стърн

<sup>7</sup> Източник: онлайн база данни на Aswath Damodaran от Ню Йорк Стърн

**Table 11: Price per share under the optimistic scenario / 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 задлъжнялостта</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>
<b>Discount rate / Дисконтов фактор</b>	<b>10.58%</b>				
<b>Discounted FCFE / Дисконтирани СПП</b>	<b>10,172</b>	<b>5,043</b>	<b>4,927</b>	<b>7,194</b>	<b>5,530</b>
<b>Perpetual growth rate / Ръст на терминалния период</b>	<b>4.0%</b>				
<b>Terminal value / Терминална стойност</b>	<b>144,582</b>				
Sum of DCF / Сума на дисконтираните СПП	32,865				
PV of TV / Настояща стойност на ТС	87,462				
<b>Equity value / Стойност на собствения капитал</b>	<b>120,327</b>				
# of shares outstanding / Брой акции ('000)	3,147				
<b>Price per share / Цена на акция</b>	<b>38.23</b>				

Table

**Table 12: Price per share under the base scenario / 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 задлъжнялостта</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>
<b>Discount rate / Дисконтов фактор</b>	<b>10.58%</b>				
<b>Discounted FCFE / Дисконтирани СПП</b>	<b>9,879</b>	<b>4,462</b>	<b>4,096</b>	<b>6,169</b>	<b>4,339</b>
<b>Perpetual growth rate / Ръст на терминалния период</b>	<b>3.0%</b>				
<b>Terminal value / Терминална стойност</b>	<b>97,521</b>				
Sum of DCF / Сума на дисконтираните СПП	28,944				
PV of TV / Настояща стойност на ТС	58,994				
<b>Equity value / Стойност на собствения капитал</b>	<b>87,938</b>				
# of shares outstanding / Брой акции ('000)	3,147				
<b>Price per share / Цена на акция</b>	<b>27.94</b>				

**Table 13: Price per share under the pessimistic scenario / Таблица №13: Цена на акция при песимистичния сценарий**

	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 задлъжнялостта</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>
<b>Discount rate / Дисконтов фактор</b>	<b>10.58%</b>				
<b>Discounted FCFE / Дисконтирани СПП</b>	<b>9,585</b>	<b>3,883</b>	<b>3,268</b>	<b>5,150</b>	<b>3,157</b>
<b>Perpetual growth rate / Ръст на терминалния период</b>	<b>2.0%</b>				
<b>Terminal value / Терминална стойност</b>	<b>62,074</b>				
Sum of DCF / Сума на дисконтираните СПП	25,043				
PV of TV / Настояща стойност на ТС	37,550				
<b>Equity value / Стойност на собствения капитал</b>	<b>62,594</b>				
# of shares outstanding / Брой акции ('000)	3,147				
<b>Price per share / Цена на акция</b>	<b>19.89</b>				

**Table 14: Summary of the DCF valuation / Таблица 14: Обобщение на оценката от ДПП**

DCF: Scenarios ДПП: Сценарии	Value, BGN Цена, лв.	Weight, % Тежест, %	Weighted Value, BGN Претеглена цена, лв.
Optimistic	38.23	25.0%	9.56
Base	27.94	50.0%	13.97
Pessimistic	19.89	25.0%	4.97
<b>Weighted price under the DCF methodology</b>			<b>28.50</b>

**The Price per Share of the Company under the Discounted Cash Flows, using the weighted three scenarios is BGN 28.50.**

### 5.3.2. Net Asset Value

The Net Asset Value methodology is very common in evaluating financial companies that have capital requirements, such as insurance companies. The value of an insurer is strongly impacted by its ability to generate capital, which it needs to finance its activities.

The net asset value is calculated by subtracting all its liabilities from the total assets of the Company.

For our valuation, we have calculated the total assets and total liabilities as per the latest financial statements of 31.12.2016:

Net Asset Value in BGN '000	31.12.2016
Total Assets	464,032
- Total Liabilities	395,196
- Minority Interest	149
<b>Net Asset Value</b>	<b>68,687</b>
Number of shares ('000)	3,147
<b>Net Asset Value per share (BGN)</b>	<b>21.82</b>

*Source: Audited consolidated report as of 31.12.2016.*

**Цената за една акция на Дружеството, от претеглените три сценария на дисконтираните парични потоци, е 28,50 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 финансови отчети към 31.12.2016:

Нетна стойност на активите в хил. лв.	31.12.2016
Общ активи	464,032
- Общ пасиви	395,196
- Неконтролиращо участие	149
<b>Нетна стойност на активите</b>	<b>68,687</b>
Брой акции ('000)	3,147
<b>Нетна стойност на активите на акция (лв.)</b>	<b>21.82</b>

*Източник: Одитиран консолидиран отчет към 31.12.2016.*

The net asset value of Bulstrad as of 31.12.2016 is BGN 68,687 thousand, which, when divided by the outstanding 3,147 thousand shares, results in net asset value of BGN 21.82 per share.

### 5.3.3. Multiples of Comparable Public Companies

The Multiples of Comparable Public Companies is an internationally recognized valuation methodology.

According to this method, the standard approach to generate valuation based on market multiples of publicly traded peer companies is to:

- (i) find publicly traded peer companies (activity, size, market capitalization, geography, etc.); and
- (ii) prepare multiples derived from their relevant financial parameters (e.g. net profit, book value, etc.), divided by their respective market capitalization (calculated by multiplying the last closing price of each peer by its respective number of ordinary shares). The financial parameters used are from the last consolidated (if such) statements of each peer;
- (iii) use the mean or median value of the selected multiples to generate valuation per share of the Company by multiplying the mean or median value of the multiples by the respective financial parameter of the Company and dividing the result by the Company's number of shares.

For each peer company, we use the closing price as of the last day of trading (as of 12<sup>th</sup> May 2017), and we have used their last consolidated (if such) statement to calculate the relevant multiple.

Стойността на активите на Булстрад, считано от 31.12.2016 е 68 687 хиляди лева, които, когато са разделят на останалите 3 147 хиляди акции, води до нетна стойност на активите от 21,82 лева за акция.

### 5.3.3 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-аналози е:

- (i) да намерят публично търгуваните дружества-аналози (по вид дейност, размер, пазарна капитализация, география и т.н.); и
- (ii) 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;
- (iii) 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 (към 12ти Май 2017 г.), и тяхното последно консолидирано (ако има такова) извлечение, за да се калкулира съответния множител.

In the insurance industry two multiples are widely considered as the most relevant and most commonly used:

- **P/E (Price-to-earnings)**

This multiple is calculated by dividing the latest market capitalization (latest share price, multiplied by the number of shares) of the peer by its trailing twelve months (TTM, or the sum of the net profit for the last 12 months) net profit.

- **P/B (Price-to-book)**

This multiple is calculated by dividing the latest market capitalization of the peer by its latest book value, calculated by subtracting its total liabilities from its total assets.

When selecting the peer group, we have carefully analyzed multiple companies, so that we can find the closest peers that cover the following criteria:

- Same as Bulstrad, to be an integrated insurance company, defined herein an insurance group that offers a full range of insurance related products, including but not limited to life, non-life, etc.
- Same as Bulstrad, to be among the leading companies on the Bulgarian insurance market.
- To be active either on the Bulgarian market, as other market have different market environment, market risks, regulatory framework and scale of the market.
- Same as Bulstrad, to be traded on a stock exchange, so that we can generate publicly traded multiples.

В застрахователния бизнес тези два множителя се считат за най-подходящи и най-използвани:

- **P/E - 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 (TTM, или сумата от нетната печалба за последните 12 месеца) нетната печалба.

- **P/B - 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.



We found only one relevant peer, who is a leading insurance company in Bulgaria and is listed on the Bulgarian Stock Exchange:

**Euroins AD** is one of the largest integrated insurance companies in Bulgaria offering more than 60 insurance products. It is ranked number 8<sup>th</sup> in terms of gross written premium for general insurance for 2016. Euroins AD is the only insurance company, other than Bulstrad, listed on the Bulgarian Stock Exchange.

In order to prepare the valuation under the Multiples on comparable public companies methodology, we need to have enough peer companies, so that the results from this method to be relevant and reliable.

**As Euroins AD is the only relevant peer that has the same scope of business, is leading company in Bulgaria, and is traded on the stock exchanges, we won't use the Multiples of Comparable Public Companies method, as the findings from only one company should not be considered relevant.**

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 brutния 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. Fair value of the shares

According art. 5 (1) under Ordinance 41 for the content of the valuation of the shares of a public company, we have reviewed the following methods:

- Discounted net cash flows
- Net asset value
- Market multiples of publicly traded peer companies

According to art. 5 (1) under Ordinance 41, the fair value of the shares is generated by weighting the price per share calculated by each valuation methodology, as follows:

When defining the different weights to each valuation method, we have:

- Given zero weight to the Publicly Traded Peer Companies' method, as there are not enough relevant peer companies that can be used and we do not use this method.
- Given weight of 35% to the Discounted Cash Flow method, as it uses subjective assumptions for the future performance of the Company and can significantly overestimate or underestimate the price of the Company.
- Given weight of 65% to the Net Asset Value, which weight is roughly two times higher than the Discounted Cash Flow method, first because this method best evaluates the shareholder value of the Company as of specific date, and the second hand, because it is one of the most popular and accepted methods which are used in the insurance industry.

#### 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-аналози

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:

- заложили нулево тегло на метода на дружествата-аналози, тъй като няма достатъчно релевантни дружества-аналози и съответно не използваме този метод.
- заложили 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.
- Заложили 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.

**Table 16: Fair price per share / Таблица 16: Справедлива цена на акция**

Valuation Methodology - Метод за оценяване	Value, BGN - Цена, лв.	Weight, % - Тежест, %	Weighted Value, BGN - Претеглена цена, лв.
Discounted Cash Flows   Дисконтирани парични потоци	28.50	35.0%	9.97
Net Asset Value   Нетна стойност на активите	21.82	65.0%	14.18
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>

**Table 17: Information on trading share price of Bulstrad / Таблица 17: Информация за цената на търгуване на акция на Булстрад**

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)			0.00005%

Source: BSE-Sofia AD

Источник: БФБ-София АД

The fair price of the shares, calculated according to Art. 5 (1) under Ordinance 41, is **BGN 24.16**.

The current valuation is made as of 15 May 2017, and it is valid until the expiry date of the period of acceptance of this Tender Offer.

***The Financial Supervisory Commission has not approved nor denied approval of the fair price of the shares which are subject to the Tender Offer, and FSC does not bear any responsibility for the truthfulness or the completeness of the information herein.***

***The only purpose of this valuation is to determine the price for a voluntary tender offer in order to enable a possibility of delisting.***

#### **5.4. Financial Summary**

In Table 18 and Table 19 are the consolidated financial results and the financial ratios of the Company for the historical period of 2014-2016

The historical financial results are not an indication for any future financial results of the Company.

Справедливата цена на акция, изчислена съгласно чл. 5 (1) от Наредба 41, е **24,16 лв.**

Настоящата оценка е направена към 15 Май 2017 г. и е в сила до датата на изтичане на срока за приемане на това Търгово предложение.

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

***Единствената цел на тази оценка е да се определи цената за доброволно търгово предложение, 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.

Предходните финансови резултати не могат да се считат за непременно показателни за бъдещите финансови показатели на Дружеството.

**Table 18: Summary of consolidated financial information for 2014-2016 / Таблица 5 Обобщение на консолидираната финансова информация за 2014-2016**

	2014	2015	2016
<b>Balance Sheet / Отчет за финансовото състояние</b>			
<b>Assets / Активи</b>			
Intangible assets / Нематериални активи	253	426	594
Fixed assets / Дълготрайни активи	22,300	21,523	21,022
Investment property / Инвестиционни имоти	9,581	9,581	9,184
Investments in subsidiaries and associates / Инвестиции в дъщерни и асоциирани дружества	738	872	409
<b>Financial Assets / Финансови активи</b>	<b>166,484</b>	<b>188,697</b>	<b>227,191</b>
Loans / Кредити	7,344	7,253	1,682
Available for sale investments / На разположение за продажба	138,925	149,217	196,330
Held to maturity investments / Държани до падеж	12,894	26,710	26,759
Bank deposits / Банкови депозити	7,321	5,517	2,420
<b>Reinsurance assets / Презастрахователни активи</b>	<b>85,882</b>	<b>86,119</b>	<b>83,741</b>
Reinsurance share in mathematical reserve / Дял на презастрахователя в математическия резерв	224	239	246
Reinsurance share in UPR / Дял на презастрахователя в пренос-премийния резерв	23,934	29,630	29,411
Reinsurance share in OC / Дял на презастрахователя в дължимите вземания	61,724	56,250	54,084
<b>Accounts receivable / Вземания</b>	<b>104,336</b>	<b>86,806</b>	<b>78,994</b>
incl. premium receivables / вкл. премия вземания	46,535	48,376	50,383
incl. RI receivables / вкл. презастрахователните вземания	24,746	12,970	8,895
Other receivable / Други вземания	33,055	25,460	19,716
Deferred acquisition costs / Отложени аквизиционни разходи	31,828	32,712	34,738
Cash and cash equivalents / Пари и парични еквиваленти	11,247	14,048	8,159
<b>Total assets / Общо активи</b>	<b>432,649</b>	<b>440,784</b>	<b>464,032</b>

**Source:** The audited consolidated annual financial reports for 2014, 2015 and 2016.

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

	2014	2015	2016
<b>Balance Sheet / Отчет за финансовото състояние</b>			
<b>Shareholder's Equity / Собствен капитал</b>			
Share capital / Акционерен капитал	31,475	31,475	31,475
Paid-in capital / Премии от емисии	34,617	29,544	14,934
Reserves / Резерви	21,118	19,730	24,916
Retained earnings / Неразпределена печалба	(10,593)	(11,904)	(8,928)
Net result of the period / Нетен резултат от периода	(6,973)	(12,388)	6,290
<b>Equity / Собствения капитал</b>	<b>69,644</b>	<b>56,457</b>	<b>68,687</b>
<b>Minority Interest / Неконтролиращо участие</b>	<b>745</b>	<b>189</b>	<b>149</b>
<b>Liabilities / Пасиви</b>			
Subordinated debt / Подчинен дълг	-	6,262	6,264
<b>Gross insurance reserves / Брутни застрахователни резерви</b>	<b>297,365</b>	<b>306,910</b>	<b>327,927</b>
Mathematical reserve / Математически резерв	65,333	74,236	85,952
Unearned premium reserve / Пренос-премийния резерв	94,471	102,065	107,231
Outstanding claims reserve / Резерв за предстоящи плащания	136,292	127,607	129,031
Non-technical provisions / Нетехнически задължения	1,269	3,002	5,713
<b>Accounts payable / Застрахователни задължения</b>	<b>52,525</b>	<b>57,350</b>	<b>48,075</b>
incl. for insurance activities / вкл. за застрахователни дейности	14,088	15,289	13,632
incl. to reinsurers / вкл. на презастрахователи	10,357	17,700	11,966
Other payables / Други задължения	28,080	24,361	22,477
Other liabilities / Други пасиви	7,931	9,560	9,469
Deferred tax liabilities / Пасиви по отсрочени данъци	1,524	1,459	1,354
Prepaid premiums / Предплатени премии	2,915	2,597	2,107
<b>Total liabilities / Общо пасиви</b>	<b>362,260</b>	<b>384,138</b>	<b>395,196</b>

**Source:** The audited consolidated annual financial reports for 2014, 2015 and 2016.

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

	2014	2015	2016
<b>Profit &amp; Loss Statement / Отчет за приходите и разходите</b>			
Gross written premiums / Брутен 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-премийния резерв	(5,372)	(7,594)	(5,166)
Reinsurer's share / Дял към презастрахователи	(1,247)	5,696	(219.00)
Change in life insurance's gross math. Reserve / Промяна в брутния мат. резерв по животозастраховане	(5,441)	(10,636)	(11,650)
Reinsurers' share / Дял към презастрахователя	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 обещетения	(152,728)	(149,024)	(128,287)
Reinsurance share in claims paid / Дял на презастрахователя в изплатените обещетения	64,207	43,841	29,273
<b>Net claims paid / Нетни изплатени обещетения</b>	<b>(88,521)</b>	<b>(105,183)</b>	<b>(99,014)</b>
Change in gross outstanding claims / Изменение в брутния размер на предстоящите плащания	(2,283)	8,685	(1,424)
Reinsurer's share / Дял към презастрахователя	(1,050)	(5,474)	(2,166)
<b>Change in provision for outstanding claims / Промяна в провизии за неизплатени обещетения</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 / Промяна 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>

**Table 19: Financial Summary and Financial ratios / Таблица 19: Систематизирана пазарна информация и финансови коефициенти**

<b>Financial Summary and Financial Ratios / Систематизирана пазарна информация и финансови коефициенти</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Cash and cash equivalents (BGN'000) / Пари и парични еквиваленти (хил лв.)	11,247	14,048	8,159
Net working capital (BGN'000) / Нетен оборотен капитал (хил лв.)	82,516	62,600	60,886
Total assets (BGN'000) / Общо активи (хил лв.)	432,649	440,784	464,032
Total liabilities (BGN'000) / Общо пасиви (хил лв.)	362,260	384,138	395,196
Equity (BGN'000) / Собствения капитал (хил лв.)	69,644	56,457	68,687
Minority Interest (BGN'000) / Малцинствено участие (хил лв.)	745	189	149
<b>Profitability ratios / Коефициенти на рентабилност</b>			
Technical result (as % of GWP) / Технически резултат (% от БПП)	-5.30%	-7.53%	0.06%
Profit before taxes (as % of GWP) / Печалба преди данъци (% от БПП)	-3.01%	-4.60%	2.52%
Profit after taxes (as % of GWP) / Печалба след данъци (% от БПП)	-3.07%	-4.78%	2.35%
ROA / Рентабилност на активите	-1.60%	-2.73%	1.36%
ROE / Рентабилност на собствения капитал	-9.95%	-21.29%	9.16%
<b>Assets and liquidity ratios / Коефициенти за активите и ликвидност</b>			
Current ratio / Текуща ликвидност	4.53	4.06	5.26
Quick ratio / Бърза ликвидност	4.53	4.06	5.26
Cash asset ratio / Незабавна ликвидност	2.43	2.38	3.39
Asset turnover ratio / Обращаемост на активите	0.52	0.57	0.58
Receivable turnover ratio / Обращаемост на вземанията	2.16	2.90	3.39
<b>Per share ratios / Коефициенти за една акция</b>			
Net earnings per share (EPS) / Чиста печалба на акция	(2.20)	(3.82)	2.00
Book Value per share / Собствен капитал на една акция	22.13	17.94	21.82
<b>Growth ratios / Коефициенти за развитие</b>			
GWP growth / Ръст на ББП		0.11	0.06
Net profit growth / Ръст на чистата печалба		0.73	(1.52)
Total assets growth / Ръст на общите активи		1.02	1.05
<b>Leverage ratios / Коефициенти за ливъридж</b>			
Assets/Equity ratio / Коефициент 'Общо активи/Собствен капитал'	6	8	7
D/E ratio / Финансови задължения/Собствен капитал	-	0	0
<b>Market ratios / Пазарни коефициенти (15.05.2017)</b>			
Share price, BGN / Цена на акция (лв.)			47.00
P/E			23.52x
P/B			2.15x
P/S			0.55x



Past financial results cannot necessarily be considered indicative of the future financial performance of the Company and the interim financial results cannot be considered indicative of the annual financial results of the Company.

The audited and unaudited, annual and interim financial reports of the Company, are available at the address of Bulstrad: 5 Pozitano Square, 1000 Sofia, Bulgaria, and the Company's website: [www.bulstrad.bg](http://www.bulstrad.bg).

### 5.5. Sources of information

The following source of information have been used for the valuation:

- The Company's consolidate financial report for 2014, 2015 and 2016
- Bloomberg ([www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com))
- Bulgarian Stock Exchange' market information ([www.bse-sofia.bg](http://www.bse-sofia.bg))
- Financial Supervision Commission's statistical datatbase ([www.fsc.bg](http://www.fsc.bg))
- Ministry of Finance's information on government debt ([www.minfin.bg](http://www.minfin.bg))
- The Aswath Damodaran's online database on NY Stern – ([pages.stern.nyu.edu/~adamodar/](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/))

DISL Securities withholds from the shareholders who have accepted the Tender Offer via DISL Securities and in regards to the execution of the acceptance order and for the transfer of shares in the Central Depository a fee of 0.1% of the amount to be paid.

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

Одитираните и неаудитираните, 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](http://www.bulstrad.bg).

### 5.5. Източници на информация

Следните източници на информация са използвани за изготвянето на оценката:

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

Д.И.С.Л. Секюритийс удържа от акционерите, приели търговото предложение чрез Д.И.С.Л. Секюритийс и по отношение на изпълнението на поръчката за приемането и за прехвърлянето на акциите в Централния депозитар такса в размер на 0,1% от сумата, която трябва да се плати.

**6. Security for the rights of the Shareholders which might be limited according to art. 151a, par. 4 of the POSA**

The rights of the Shareholders under Art. 151A, para 1-3 of POSA have not been restricted in any way and the Tender Offerer does not owe any compensation under Art. 151A, para 4 of POSA.

**6. Защита на правата на акционерите, които могат да бъдат ограничени съгласно чл. 151а, ал. 4 от ЗППЦК**

Правата на акционерите по чл. 151а, ал 1-3 от ЗППЦК не са били ограничени по никакъв начин и търговият предложител не дължи обезщетение по чл. 151а, ал 4 от ЗППЦК.

## **7. Period for acceptance of the Tender Offer**

The period for acceptance of the Tender Offer is 28 days from the date of publication of the Tender Offer in two central daily newspapers, as described in Section 15 herein.

The Tender Offerer has the right to extend the period up to the maximum legally allowed period of 70 days from the date of publication of the Tender Offer. The change must be registered in the FSC and submitted to the management body of Bulstrad, the representatives of the employees of the Tender Offerer or, if there are no such representatives, to the employees, and the regulated market on which the shares of Bulstrad are admitted for trading. The change must be published without delay in the two central daily newspapers referred to in Section 15 herein.

In case the period for acceptance of a competing tender offer terminates after the termination of the period of the earlier published Tender Offer, the period of all earlier published tender offers is, notwithstanding Art. 150, para 12 of the POSA, extended up to the time allowed for the acceptance of that competing tender offer.

Any subsequent extension of the period for acceptance of the Tender Offer under Art. 155, para 4 of POSA, extends the period of acceptance of all other tender offers, in case the period of the latter terminates before the extended period of the former, notwithstanding the regulations under Art. 150, para 12 of the POSA.

Pursuant to Article 33(4) of FSC Ordinance 13, no change in the Tender Offer may be published later than 10 days before the expiry of the time allowed for the acceptance thereof.

If, after the expiration of the period under art. 152, para 1 and art. 153 para 1 of POSA, as well as 14 days after its closing date of the Tender Offer, and in the case that within that period the

## **7. Срок за приемане на търговото предложение**

Срокът за приемане на търговото предложение е 28 дни от датата на публикуване на търговото предложение в два централни ежедневника, както е описано в Раздел 15 тук.

Търговият предложител има право да удължи срока до максимално допустимия от закона, срок от 70 дни от датата на публикуване на търговото предложение. Промяната трябва да се регистрира в КФН и се представи на управителния орган на Булстрад, представителите на работниците и служителите на търговия предложител или, ако няма такива представители, на работниците и служителите, както и на регулирания пазар, на който акциите на Булстрад са приети за търговия. Промяната трябва да бъде публикувана незабавно в двата централни ежедневника, посочени в Раздел 15 тук.

В случай, че срокът за приемане на конкурентно търгово предложение приключи след прекратяване на периода на по-рано публикуваното търговото предложение, срокът на всички по-рано публикувани търгови предложения, въпреки чл. 150, ал.12 от ЗППЦК, се удължава до срока за приемане на конкурентното търгово предложение.

Всяко последващо удължаване на срока за приемане на търговото предложение по чл. 155, ал.4 от ЗППЦК, удължава периода на приемане на всички други търгови предложения, в случай, че периодът от последните завършва преди удължения период на първото, независимо от разпоредбите на чл. 150, ал 12 от ЗППЦК.

Съгласно член 33(4) от Наредба №13 на КФН, промени в търговото предложение не могат да бъдат публикувани по-късно от 10 дни преди изтичането на срока за тяхното приемане.

След изтичане на срока по чл. 152, ал. 1, и съответно по чл. 153, ал. 1 от ЗППЦК, в случай че в този срок КФН не издаде забрана, както и 14 дни след крайния срок на

FSC doesn't permanently reject the Tender Offer, the Tender Offerer shall be obligated to purchase the shares of each shareholder. Art. 150, para 6 of POSA shall apply accordingly.

търговото предлагане, Търговият предложител е длъжен при поискване да закупи акциите на всеки акционер. В този случай се прилага съответно чл. 150, ал. 6 от ЗППЦК.

## **8. Funding of the acquisition of the Shares**

TBI Bulgaria EAD will use own funds to finance the acquisition of the Shares.

As an evidence of the availability of the necessary funds, an attestation letter from CIBANK EAD is attached. From it, it is evident that TBI Bulgaria EAD has enough funds in their bank accounts in CIBANK EAD to finance the acquisition of the Shares at the tender price stipulated in this Tender Offer.

## **8. 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 СИБАНК ЕАД. От него става ясно, че Ти Би Ай България ЕАД има достатъчно средства по банковите си сметки в СИБАНК ЕАД за да финансира закупуването на акциите на цената, посочена в настоящето Търгово предложение.

**9. Intentions of the Tender Offerer for the future operations of the Company and the Tender Offerer**

The intentions of the Tender Offerer for the future operations of the Company and TBI Bulgaria EAD are the following:

- a) *Transformation or liquidation of the Company and the Tender Offerer.*

The Tender Offerer does not have any intentions to transform or liquidate neither the Company, nor TBI Bulgaria EAD.

- b) *Change in the capital of the Company and the Tender Offerer within one year of the termination of the Tender Offer.*

The Tender Offerer does not have any intentions to change the capital of the Company or TBI Bulgaria EAD within one year of the termination of the Tender Offer.

- c) *Change in the operational activity and financing strategy of the Company and the Tender Offerer for the current financial year and the year after that.*

The Tender Offerer does not have any intentions to make any changes in the operational activity and financing strategy of the Company and the Tender Offerer for the current financial year and the year after that.

- d) *Changes in the management bodies or the personnel of the Company and the Tender Offerer and/or their respective labour contracts.*

The Tender Offerer does not have any intentions to make changes in the management bodies or the personnel of the Company and the Tender Offerer and/or their respective labour contracts.

**9. Намеренията на Търговия Предложител за бъдещите операции на Дружеството и Търговия Предложител**

Намеренията на търговия предложител за бъдещите операции на Дружеството и Ти Би Ай България ЕАД са следните:

- a) *Преобразуване или ликвидирание на дружеството и търговия предложител.*

Търговият предложител няма никакви намерения да се трансформират или ликвидират нито дружеството, нито Ти Би Ай България ЕАД.

- b) *Промяна в капитала на Дружеството и търговия предложител в рамките на една година от прекратяване на търговия предложението.*

Търговият предложител няма никакви намерения за промяна на капитала на Дружеството или на Ти Би Ай България ЕАД в срок от една година от прекратяването на търговия предложението.

- c) *Промяна в оперативната дейност и финансова стратегията на фирмата и търговия предложител за текущата финансова година и годината след това.*

Търговият предложител няма никакви намерения да се правят каквито и да било промени в оперативната дейност и финансова стратегия на фирмата и търговия предложител за текущата финансова година и годината след това.

- d) *Промени в органите на управление или персонала на дружеството и търговия предложител и / или техните трудови договори.*

Търговият предложител няма никакви намерения да се правят промени в органите на управление или персонала на дружеството и търговия предложител и / или техните трудови договори.

- e) *Change in the dividend policy of the Company and the Tender Offerer.*

The Tender Offerer does not have any intentions to change the dividend policy of ZAD Bulstrad and TBI Bulgaria EAD.

- f) *The impact the Tender Offer can have on the employees and the place of business of the Company and the Tender Offerer.*

The Tender Offerer does not believe or foresee that the current Tender Offer will have any impact on the employees of the Company and TBI Bulgaria EAD, nor does it have any plans in that regard.

The Tender Offerer does not have any plans to change the principal place of business of the Company and TBI Bulgaria EAD.

- g) *The strategic plans of the Tender Offerer in regards to the Company and the Tender Offerer.*

The Tender Offerer does not have plans to change its current strategy in regards to the Company and TBI Bulgaria EAD.

The Tender Offerer has the following strategic plans in regards to the Company and the Tender Offerer (as far as the Tender Offer may have impact):

#### **1. Resume**

##### **Bulstrad**

Bulstrad's strategy is aligned to the strategy of Vienna Insurance Group and respectively of TBI Bulgaria EAD. Over the coming years no major changes to this strategy are expected. A priority will be the execution of the strategic priorities set herein.

The mission of Bulstrad is to be a Synonym of "Care and Protection" in

- e) *Промяна в политиката на дивидентите на Дружеството и търговия предложител.*

Търговият предложител няма никакви намерения за промени в политиката на дивидентите на ЗАД Булстрад и Ти Би Ай България ЕАД.

- f) *Въздействие, което търговото предложение може да има върху служителите и мястото на дейност на Дружеството и на Търговия предложител.*

Търговият предложител не вярва и не предвижда, че сегашното търговото предложение ще окаже някакво въздействие върху работниците и служителите на дружеството и на Ти Би Ай България ЕАД, нито има никакви планове в това отношение.

Търговият предложител няма никакви планове за промяна на основното място на дейност на Дружеството и Ти Би Ай България ЕАД.

- g) *Стратегическите планове на търговия предложител по отношение на дружеството и търговия предложител.*

Търговият предложител няма планове да променя сегашната си стратегия по отношение на дружеството и на Ти Би Ай България ЕАД.

Търговият предложител е със следните стратегически планове по отношение на дружеството и търговия предложител (доколкото търговото предложение може да има влияние):

#### **1. Резюме**

##### **Булстрад**

Стратегията на Булстрад е в съответствие със стратегията на Виена Иншурънс Груп и съответно на Ти Би Ай България ЕАД. През следващите години не се очакват големи промени в тази стратегия. Приоритет ще бъде изпълнението на стратегическите приоритети, определени тук.

the insurance industry – to be a trusted, professional insurance company with a long experience providing a full range offer of Non-Life and, via its 100%-owned subsidiary Bulstrad Life, Life insurance services to all customer segments. Bulstrad's main focus is the satisfaction of its customers aiming to assure the protection of their assets and to establish long-term relationships based on trust, engagement and understanding.

Businesswise, Bulstrad focuses on (i) strengthening profitable retail business (especially in non-motor (household / property) and SME to avoid volatility and to create opportunities for the sales force), (ii) large corporate clients with proper underwriting as well as (iii) Casco business and in the Life segment on (iv) long term regular business and (v) further development of the corporate health business.

Bulstrad aims at (i) profitable channels and profitable portfolios for each intermediary and client; (ii) creating adequate shareholder value by growing in profitable products/segments; (iii) retaining market position; (iv) attracting and keeping a motivated and competent workforce and (v) acting in a socially responsible way.

**TBI Bulgaria**

Мисията на Булстрад е да бъде синоним на "Грижа и защита" в застрахователния бизнес - да бъде доверена, професионална застрахователна компания с дългогодишен опит в предоставянето на пълна гама оферти за общо застраховане и чрез 100-% собствено дъщерно дружество - Булстрад живот, наживотозастрахователни услуги за всички потребителски сегменти. Основният фокус на Булстрад е удовлетворението на клиентите с цел да се гарантира защита на активите им и да се установят дългосрочни отношения, основани на доверие, ангажираност и разбиране.

От бизнес гледна точка, Булстрад е фокусиран върху (а) укрепване на печелившите сегменти (особено неавтомобилните сегменти (домашно имущество/имущество) и на застраховането на малки и средни предприятия, за да се избегне нестабилност и да се създадат възможности за продажби), (б) големи корпоративни клиенти със съответващи на техните нужди застрахователни полици както и (с) Каско бизнеса и в сегмента на животозастраховането (г) в дългосрочен редовен бизнес и (е) по-нататъшното развитие на здравното застраховане за корпоративни клиенти.

Булстрад е насочен към (а) доходоносните бизнес канали и печелившите портфейли за всеки посредник и клиент; (б) създаване на достатъчно стойност за акционерите с нарастващи печеливши продукти / сегменти; (в) задържане на позицията си на пазара; (г) привличане и задържане на мотивирани и компетентни служители и (д) да действа по социално отговорен начин.

**Ти Би Ай България**



TBI Bulgaria conducts business through subsidiaries in Bulgaria and provides high quality insurance services both in the non-life as well as the life insurance sector and asset management services. In general it follows the strategy of VIG, who is the largest insurance group within the Austrian market and among the market leaders in the CEE region, writing business of around EUR 9.0 billion in 2016 (consolidated group insurance premiums) ( "VIG Group"). In the CEE region, the VIG Group is active in Albania, Belarus, Bosnia-Herzegovina, Bulgaria, Croatia, the Czech Republic, Estonia, Georgia, Hungary, Latvia, Lithuania, Macedonia, Montenegro, Moldova, Poland, Romania, Serbia, Slovakia, Slovenia, Turkey, and Ukraine. The VIG Group also operates in Germany, Liechtenstein and Italy.

TBI's primary goal is to achieve long-term, steady growth in premiums and profits.

## 2. Key strategic priorities

### Bulstrad

- Increase customer satisfaction: establish long-term relationships with customers based on trust, engagement and understanding.
- Improve further profitability: Improve loss ratio by advanced underwriting and segmentation based on regular portfolio profitability analysis.

Ти Би Ай България извършва дейност чрез дъщерни фирми в България, като предоставя първокласни застрахователни услуги както в сектора на общото застраховане, така и в животозастраховането и сферата на управлението на активи. Като цяло, дружеството следва стратегията на ВИГ, която е най-голямата застрахователна група на австрийския пазар и е сред пазарните лидери в региона на Централна и Източна Европа (ЦИЕ), със застрахователна дейност, възлизаща на близо 9 млрд. евро през 2016 г. (консолидирани застрахователни премии на ниво група). В региона на ЦИЕ, ВИГ присъства на пазарите в Албания, Албания, Беларус, Босна и Херцеговина, България, Хърватия, Чешката република, Естония, Грузия, Унгария, Латвия, Литва, Македония, Черна гора, Молдова, Полша, Румъния, Сърбия, Словакия, Словения, Турция и Украйна. ВИГ също развива дейност в Германия, Лихтенщайн и Италия.

Основната цел на Ти Би Ай България е постигането на дългосрочен и стабилен ръст на премиите и печалбата.

## 2. Ключови стратегически приоритети

### Булстрад

- Увеличаване на удовлетвореността на клиентите: установяване на дългосрочни отношения с клиентите, основани на доверие, ангажираност и разбиране.
- Допълнително подобряване на рентабилността: Подобряване на квотата на щетимост чрез иновативни подписвачески методики и сегментиране въз

- Enhance the long-term sustainable sales capacity: improvement of cooperation with small and mid-sized brokers and enlargement of the franchise offices network with new sale's points. Further development of the own Life sales network.
- Support strong Solvency II base as a fundamental factor for being a top performing underwriter and trusted partner by focusing on structured solutions and risk awareness approach both in underwriting and investment processes.
- Digitalization: Service improvements towards intermediaries - Sales through safe and easy IT platform for intermediaries.
- Focus on customer experience through digitalization & assistance.
- Development of Health business in cooperation with Bulstrad Life.
- Reduction of operating costs and improvement of process control.

### **TBI Bulgaria**

VIG's primary goal is to achieve long-term, steady growth in premiums and profits.

In that regard, TBI Bulgaria is executing supervisory functions over the assets it controls, including Bulstrad and leaving its active management of the management of each company.

основа на редовен анализ на рентабилността на портфейлите.

- Подобряване на капацитета на дългосрочните и устойчиви продажби: подобряване на сътрудничеството с малки и средни брокери и увеличаване на офисите на франчайзингова мрежа. Допълнителното развитие на собствената мрежа за продажби на Животозастрахователни продукти.
- Силна подкрепа за база Платежоспособност II като основен фактор за най-ефективен застраховател и доверен партньор чрез фокус върху структурирани решения и осведомен подход към риска, както в застрахователните така и в инвестиционните процеси.
- Дигитализиране: подобрение на обслужването към посредниците - продажби по сугирен и лесен начин през онлайн платформа за посредници.
- Фокус върху обслужването на клиенти чрез дигитализация и асистънс.
- Развитие на здравното застраховане със съдействието на Булстрад Живот.
- Намаляване на оперативните разходи и подобряване на управлението на процесите.

### **Ти Би Ай България**

Основната цел на ВИГ е постигането на дългосрочен и стабилен ръст на премиите и печалбата.

В тази връзка, Ти Би Ай България изпълнява контролни функции спрямо активите, контролирани от него, включителни спрямо Булстрад, като активното управление е

It follows the multibrand and the multi-channel distribution policy of VIG.

### **3. Resources required for execution of the strategic plan**

For the execution of the strategic plan, no additional resources are required neither from Bulstrad, nor from TBI Bulgaria. Over the coming years, an increase in operational expenses of approximately 2% - 4% per annum is foreseen and the number of Full Time Equivalent (FTEs) is expected to remain stable.

### **4. Activity of the Company for the last 5-8 years**

The majority ownership in Bulstrad, respectively in Bulstrad Life, has been acquired indirectly by VIG via TBI Bulgaria EAD in 2008. Since 2008, VIG has been introducing "VIG" standards in underwriting, in financial-actuarial management and in operations.

After restructuring the Non-Life portfolio of Bulstrad in 2010 and 2011 the Gross Written Premiums of Bulstrad showed a stable increase year on year.

Within this period, Bulstrad Life advanced its position on the market and reached 2<sup>nd</sup> place. The main focus has been set on developing the own sales network and sustainable business growth in the long-term.

The priority for Bulstrad over the last couple of years has been the improvement of technical results. Since

оставено в компетенциите на всяка компания.

Дружеството следва политиката на ВИГ за множество от брандове и канали на дистрибуция. Ти Би Ай България следва политиката на ВИГ за мултибрандове и мулти-дистрибуционни канали.

### **3. Необходимите ресурси за изпълнение на стратегическия план**

За изпълнението на стратегическия план не са необходими допълнителни средства нито от Булстрад, нито от Ти Би Ай България. През следващите години, се предвижда увеличаване на оперативните разходи с около 2% - 4% годишно, а броят еквиваленти на пълна заетост (ЕПЗ) се очаква да остане стабилен.

### **4. Дейност на дружеството за последните 5-8 години**

Мажоритарната собственост в Булстрад, съответно и в Булстрад Живот, е придобита косвено от ВИГ чрез Ти Би Ай България ЕАД през 2008 г. От 2008 г. ВИГ е започва въвеждането на стандарти "ВИГ" в застрахователните си дейности, във финансово-актюерското управление и в операциите си.

След реструктуриране на портфейла за общото застраховане на Булстрад през 2010 г. и 2011 г. брутния премиен приход на Булстрад показва стабилно увеличение на годишна база. В рамките на този период, позицията на Булстрад Живот на пазара се повишава и достига 2-ро място. Основен фокус е поставен върху развитието на собствената мрежа за продажби и устойчив растеж на бизнеса в дългосрочен план.

Приоритетът за Булстрад през последните няколко години е

2010/2011 the share of the motor business has been reduced subsequently. At the same time, prices have been re-set (based on economic profitability analysis) and the unprofitable business reduced.

Over the last couple of years, certain of the processes performed in the Points of Sales have been centralized improving the level of process control. In 2012, Bulgarski Imoti Non-Life Insurance Company AD has been merged into Bulstrad in order to consolidate and strengthen the position of VIG on the Bulgarian market.

In 2013, Bulstrad Health Insurance AD has been merged into Bulstrad Life setting a strategic priority on development of corporate health business in Bulstrad Life.

In 2016, Bulstrad has acquired Nova Ins, among others, from UBB, one of the largest retail banks in Bulgaria, aiming to open new partnership opportunities in the field of bank insurance.

For the next 5-8 years, we expect Bulstrad to continue operating within the same line of activities as it is doing now.

## 5. Market analysis

The Bulgarian insurance market remains primarily a market of motor business (more than 70% of GWP of the total non-life market).

As of 31.12.2016, Bulstrad held the 2<sup>nd</sup> position in the Bulgarian insurance market (non-life). First was Lev Ins and Bulstrad is closely followed by the 3<sup>rd</sup> insurer Armeec. However, Bulstrad has

подобряването на техническите резултати. От 2010/2011 г. делът в автомобилното застраховане в следствие намалява. В същото време, цените са отново преразгледани (на базата на анализ на икономическата рентабилност) и нерентабилният бизнес е намален. През последните няколко години, някои от процесите, извършвани в точките на продажби са централизирани с цел подобряване на нивото на управление на процесите. През 2012 г. Общозастрахователната компания Български имоти АД е влята с Булстрад за да се консолидира и укрепи позицията на ВИГ на българския пазар.

През 2013 г. Булстрад Здравно Осигуряване АД е влята в Булстрад Живот за поставяйки стратегически приоритет върху развитието на корпоративните здравни застраховки в Булстрад Живот. През 2016 г. Булстрад придобива Нова Инс от ОББ, една от най-големите търговски банки в България, с цел да отвори нови възможности за партньорство в областта на банковото застраховане.

През следващите 5-8 години, очакваме Булстрад да продължи дейностите си в рамките на същите бизнес сектори, както до сега.

## 5. Анализ на Пазара

Българският застрахователен пазар се състои основно от автомобилното застраховане (повече от 70% от брутния премиен приход от общото застраховане).

Към 31.12. 2016 г. Булстрад е на 2-ро място за българския застрахователен пазар (по общо застраховане). Първи е Лев Инс, а Булстрад е следван от третия застраховател Армеец, но с по-

high projection to DZI who is the 2<sup>nd</sup> largest international insurance company on the non-life market.

Given the projected market evolution and Bulstrad's strategy of growth focused on profitable products, segments and clients. Bulstrad will continue to position property retail and casco as the main products in its distribution strategy (focus of sales campaign, etc) and will continue the selective approach in MTPL (defence strategy, optimally balancing market position and profitability) as well as in corporate business.

Bulstrad will continue to target profitable products and client/distribution segments while trying to maintain its market position.

The Bulgarian Non-Life Insurance Market is very competitive: (1) fragmented insurance market with a lot of mid-sized players that strive to become market leader; (2) a lot of small player that are trying their luck in the MTPL market (brokers with elastic price and commission, move business to insurance provider with the "perceived" best offer). Barriers to entry in the market are low due to easy access to performing insurance package solutions provided by local IT vendors.

Bulstrad shows positive development in terms of technical profitability thanks to selective approach.

висока разлика от тази спрямо ДЗИ, който е вторият най-голям международен застраховател на пазара за общо застраховане.

Предвид очакваните пазарни условия и стратегията си за растеж, Булстрад е съсредоточен върху печелившите продукти, сегменти и клиенти. Булстрад ще продължи да промотира имуществените застраховки и автокасото като свои основни продукти в съответствие със стратегията си (съсредоточаване върху продажбите, и т.н.) и ще продължи със своя избиращелен подход към Гражданската отговорност на автомобилистите (отбранителна стратегия, оптимално балансиране на пазарната позиция и рентабилността), както и наблягане върху корпоративните застраховки.

Булстрад ще продължи да се фокусира върху печелившите продукти, клиенти и сегменти, докато се опитва да запази позицията си на пазара.

Българският общозастрахователен пазар е силно конкурентен: (1) фрагментиран застрахователен пазар с много средни по размер играчи, които се стремят да станат лидери на пазара; (2) много малки по размер играчи, които се опитват да навлязат в пазара на Гражданската отговорност на автомобилистите (като брокери с гъвкави цени и комисионни, и се опитват да насочат бизнеса към "най-добрата" оферта). Барьерите за навлизане на пазара са ниски, поради лесния достъп до застрахователни оферти, предоставени от местни ИТ фирми.

Булстрад показва положително развитие по отношение на техническата рентабилност,

The trend witnessed in 2016 in MTPL and Casco is expected to continue: (1) Moderate growth of MTPL market due to gradual increase in market tariffs and drop in number of uninsured cars; (2) Steady growth in Casco market due to slight increase of tariffs and sum insured; (3) Fire and Other Non-Life are expected to grow in line with the projected market growth.

As of 31.12.2016, Bulstrad Life is holding the 2<sup>nd</sup> position in the Bulgarian Life insurance market, which is led by Allianz. The Life market is characterized by a high share of corporate savings single paid business and a moderate growth of new LT business. However, in the last years, the share of corporate savings is decreasing. Bulstrad Life is focusing on the development of LT business and corporate health business and will also enter again in the unit linked market with new products. In health business, Bulstrad Life is market leader in Bulgaria.

For the upcoming year, no major shifts on the Life insurance market are expected and Bulstrad Life is aiming to grow in line with the market and to strengthen its position.

**Bulstrad's Strengths:**

благодарение на селективния си подход.

Тенденцията, наблюдавана през 2016 г. в Гражданската отговорност на автомобилистите и Каско се очаква да продължи: (1) умерен растеж за Гражданската отговорност на автомобилистите, който се дължи на постепенното увеличение на пазарните цени и спад в броя на незастрахованите автомобили; (2) трайно покачване на застраховка Каско, което се дължи на леко повишение на тарифите и стойността, която е застрахована; (3) застраховките на имущество срещу пожар и други опасности както и останалите общозастрахователни продукти се очаква да нарастват в съответствие с прогнозирания растеж на пазара.

Към 31.12.2016 г., Булстрад Живот държи 2-ро място на българския животозастрахователен пазар, където лидерът е "Алианц". Пазарът за животозастраховането се характеризира с висок дял на капиталовите печалби и умерен растеж на нов и дългосрочен бизнес. Въпреки това, през последните години, делът на корпоративните спестявания са намаляли. Булстрад Живот се фокусира върху развитието на дългосрочен бизнес и корпоративното здравно осигуряване и навлизането отново в пазара за застраховки свързани с инвестиционни фондове с нови продукти. В здравното осигуряване, Булстрад Живот е лидерът на пазара в България.

За следващата година, не се очакват големи промени в животозастрахователния пазар и Булстрад Живот се стреми да се развива в съответствие с пазара и да укрепи позицията си.

- Strong brand: Bulstrad is a trade mark with 55-year long history, which has established itself as a symbol of trustworthiness and professionalism in the Bulgarian insurance market as well as in the international insurance community.
- Strong focus on customers satisfaction and service orientation: Bulstrad is able to provide services to anyone at any time, whenever and wherever needed with value added services such as Assistance Centers and Customers Support Centers.
- Innovation in terms of digitalization offering a full range of insurance service applications for additional customer support.
- Own dense network and strong position in the broker market.
- Own developed Life sales network.
- High Insurance-Technical knowledge.
- Part of an international group allows to the import best practices from VIG group.
- Preferred position in the SME, Corporate and MOD market.
- Full-range product offered.

#### **Предимствата на Булстрад:**

- Силна марка: Булстрад е търговска марка с 55-годишна история, която се е утвърдила като символ на доверие и професионализъм на българския застрахователен пазар, както и в международната застрахователна общност.
- Силен акцент върху удовлетвореността на клиентите и ориентация към добро обслужване на клиентите: Булстрад е в състояние да предостави услуги на всеки, по всяко време, когато и където е необходимо, както и услуги с добавена стойност, като например центрове за помощ и центрове за обслужване на клиенти.
- Иновации чрез дигитализация, които позволяват да предлага пълна гама от мобилни приложения на застрахователни услуги за допълнително обслужване на клиенти.
- Голяма собствена дистрибуционна мрежа и силна позиция като застраховател на брокерския пазар.
- Собствена развита търговска мрежа за застраховки живот.
- Високо ниво на застрахователно - технически познания.
- Като част от международна група, има възможност да се използват най-добрите практики на ВИГ.
- Предпочитана позиция в пазара на малки и средни предприятия, Корпоративни клиенти и Каско застраховане.
- Предлага пълна гама от продукти.

## 6. Marketing plan

### 6.1. Key Strategic Indicators

#### Share Retail/SME of total business

The targets are set by assuming that the Retail and SME non-life sales will grow faster than corporate over the planning period (note that corporate sales are also expected to realize a positive growth). This will allow to have less volatile insurance technical results.

#### GWP per distribution channel

No major changes are expected in the distribution mix.

#### Market Share

Bulstrad targets to grow in line with market and stabilize its leading market position.

#### GWP from focus products: Casco, Retail non-life and SME, as well as long-term life and health business.

Bulstrad predicts a stable market share, however it hopes to surpass the market for its focus products: Casco, Retail non-motor and SME (profitable lines of business), as well as long-term life and health business. This focus should result in slightly higher profit margins.

## 6. Маркетингов план

### 6.1. Главни стратегически Индикатори

#### Дял в Продажбите на дребно и на малки и средни предприятия от общата дейност

Целите са определени, като се предполага, че продажбите на дребно и за малки и средни предприятия (без животозастраховането) ще растат по-бързо от корпоративните продажби за планирания период (имайте предвид, че за корпоративните продажби също се очаква да има положителен растеж). Това ще позволи да има по-малко волатилност в техническите застрахователни резултати.

#### Брутният премиен приход за дистрибуционните канали

Не се очакват значителни промени в каналите на дистрибуция.

#### Пазарен дял

Булстрад има за цел да се развива в съответствие с пазара и да запази водещата си позиция на пазара.

#### Брутен премиен приход от основните продукти: автокасco, продажби на дребно (без животозастраховане) както и животозастраховането и здравното застраховане в дългосрочен план.

Булстрад очаква да има стабилен пазарен дял, и се надява да надмине очакванията на пазара за основните си продукти: автокасco, продажбите на дребно, без автомобилното застраховане и застраховането на малки и средни предприятия (доходоносните браншове), както и животозастраховането и здравното застраховане в дългосрочен план. Акцентът върху тези основни



#### Underlying net profit

Bulstrad targets an improvement of the underlying profit over the planning period, resulting in an improvement in the return.

#### Solvency Ratio (Own funds to Solvency Capital Requirement)

Bulstrad intends to secure the Solvency Ratio to exceed the safety benchmark of 125% at any time.

### **6.2. Distribution channels**

TBI Bulgaria and Bulstrad do not foresee fundamental shifts in the distribution mix in the non-life and life marketing plan, in the coming period. For strengthening the distribution channels incentive programs for brokers are planned as well as enlargement of the franchise offices network, and the agents' network and the own "life" network.

### **6.3. Target customer groups**

Bulstrad's main focus is on Casco, Retail non-motor and SME with a selective approach towards mid cap and large corporate clients. In Life business, the focus is set on retail long-term business and corporate health business. The different customer

продукти трябва да доведе до малко по-високи маржове на печалба.

#### Нетната печалба

Булстрад се стреми към подобряване на основната печалба през планирания период, което води до подобряване на възвръщаемостта.

#### Коефициент на Платежоспособността (Собствени средства към Капиталовото изискване за платежоспособност)

Булстрад планира да постигне коефициент на платежоспособност, който надхвърля целевия показател за разумни нива на сигурност от 125% във всеки даден момент.

### **6.2. Канали за дистрибуция**

Ти Би Ай България и Булстрад не предвиждат сериозни промени в разпределението по канали на дистрибуция, съгласно маркетинговия план за общото застраховане и животозастраховането за предстоящия период Ти Би Ай България и Булстрад не предвиждат никакви фундаментални промени в микса на разпределение. За укрепване на каналите за дистрибуция, са планирани програми за стимулиране на брокери, както и разширяването на мрежата за франчайзинг офиси, мрежата от агенти, и собствената мрежа за застраховки "живот".

### **6.3. Целеви групи клиенти**

Основният фокус на Булстрад е насочен към автокасното, продажбите на дребно (без автомобилното застраховане) и застраховките на малки и средни предприятия със селективен подход към средните и големите корпоративни клиенти. В животозастраховането, фокусът е

groups have been defined and sales volumes are monitored.

- Casco: selective approach avoiding risky segments of clients (e.g. expensive cars)
- Retail life and non-life: all private persons with Bulgarian social security number.
- SMEs: all legal entities with Bulgarian enterprise number, not responding to corporate segment criteria.
- Mid-cap and corporate life and non-life clients: Selective approach to the limited group of corporate clients. The group consists of large corporate clients, leasing companies (non-life) and public tenders.

These are clients who meet at least one of the following requirements: (1) over 50 insured vehicles; (2) over 250 employees; (3) over BGN 10m sum insured in real estate.

## 7. Organization and Management

Bulstrad has no plans to change its current organizational structure or management team.

- CEO – Nedialko Chandarov
- Executive Director and CFO – Christoph Rath
- Executive MB Member – Ivo Gruev

върху продажбите на дребно в дългосрочен план и корпоративното здравно застраховане. Различните групи клиенти са определени и обемът на продажбите се наблюдава.

- Автокасco: селективен подход чрез избягване на рискови сегменти на клиенти (например скъпи автомобили)
- Продажбите на дребно за животозастраховане и общо застраховане: всички физически лица с български единен граждански номер, които не отговарят на критериите за корпоративни клиенти.
- МСП: всички юридически лица с Български идентификационен фирмен номер, които не отговарят на критериите за корпоративни клиенти.
- Средните и големите корпоративни клиенти за животозастраховане и общо застраховане: Селективен подход към ограничена група от корпоративни клиенти. Групата се състои от големи корпоративни клиенти, лизингови компании (без животозастраховане) и обществени поръчки.  
Това са клиенти, които отговарят на поне едно от следните изисквания: (1) над 50 застраховани моторни превозни средства; (2) над 250 служители; (3) стойност над 10 милиона лева застраховани недвижими имоти.

## 7. Организация и управление

Булстрад няма планове за промяна на сегашната си организационна структура или мениджърския екип.

- Главен изпълнителен директор - Недялко Чандъров
- Изпълнителен директор и Главен финансов директор - Кристоф Рат

- Executive MB Member – Plamen Shinov
- MB Member – Ivan Ivanov
- MB Member – Svetla Nestorova

Bulstrad Life has no plans to change its current organizational structure or management team.

- CEO – Svetla Nestorova
- Executive Director and CFO – Christoph Rath
- MB Member – Angel Videnov
- MB Member – Kaloyan Antov
- MB Member – Nedialko Chandarov

TBI Bulgaria has no plans to change its current organizational structure or management team:

**Board Members:**

1. Christoph Rath
2. Teodor Iliev Iliev
3. Roland Goldsteiner

**8. Investments / CAPEX**

**Bulstrad Capital Expenditures (CapEx)**

CapEx will continue to be needed in the coming years to improve services to intermediaries and clients and improve process controls. The cost savings realized from process optimizations and restructuring of the administrative expenses will finance partially the renewal investments in Bulstrad's distribution network, which allows to attract and retain qualified staff, increase investments in IT developments, etc. These investments

- Изпълнителен директор и член на УС - Иво Груев
- Изпълнителен директор и член на УС - Пламен Шинов
- Член на УС - Иван Иванов
- Член на УС - Светла Несторова

Булстрад Живот няма планове за промяна на сегашната си организационна структура или мениджърския екип.

- Главен изпълнителен директор - Светла Несторова
- Изпълнителен директор и Главен финансов директор - Кристоф Рат
- Член на УС - Ангел Виденов
- Член на УС - Калоян Антов
- Член на УС - Недялко Чандъров

Ти Би Ай България няма планове за промяна на сегашната си организационна структура или мениджърския екип:

**Членове на Съвета на директорите:**

1. Кристоф Рат
2. Теодор Илиев Илиев
3. Роланд Голдщайнер

**8. Инвестиции / Капиталови Разходи**

**Капиталови разходи (CapEx) на Булстрад**

Капиталовите разходи ще продължат да бъдат необходими през следващите години за подобряване на услугите към посредниците и клиентите и подобряване на контрола върху процесите. Спестените разходи, реализирани от оптимизации на процесите и реструктуриране на административните разходи, ще финансира частично инвестициите за подновяване във

will strengthen Bulstrad's position on the market.

The investment strategy of Bulstrad is aligned with the investment department of TBI Bulgaria and VIG. It follows the conservative approach of the group investment strategy of TBI Bulgaria and VIG. Nevertheless, Bulstrad considers its responsibility as a local institutional investor and places part of its financial assets also in support to the Bulgarian economy.

#### **TBI Bulgaria**

TBI Bulgaria's investment strategy is aligned with the asset management department VIG. It follows its group investment strategy, considers its responsibility as a local institutional investor and places part of its financial assets also in support to the Bulgarian economy.

### **9. Expected results**

#### **Bulstrad**

Over the period 2017-2019, Bulstrad targets to realize a growth of the profit. Sales volumes are expected to increase in line with forecasted market development.

#### **TBI Bulgaria**

TBI Bulgaria expects to realize growth in profit and sales, in line with its main asset – Bulstrad.

дистрибуторската мрежа на Булстрад, което ще позволи да се привлече и да се задържи квалифициран персонал, да се увеличат инвестициите в развитието на информационните технологиите и т.н. Тези инвестициите ще укрепят позицията на Булстрад на пазара.

Инвестиционната стратегия на Булстрад е създадена в съответствие с инвестиционния отдел на Ти Би Ай България и на ВИГ. Тя следва консервативния подход на инвестиционната стратегия на Ти Би Ай България и на ВИГ. Независимо от това, Булстрад съблюдава своята отговорност като местен институционален инвеститор и насочва част от финансовите си активи в подкрепа на българската икономика.

#### **Ти Би Ай България**

Инвестиционната стратегия на Ти Би Ай България за Булстрад е съобразена с инвестиционния отдел на ВИГ. Дружеството следва своята инвестиционна стратегия в рамките на групата, съблюдава отговорностите си като местен институционален инвеститор и насочва част от финансовите си активи в подкрепа на българската икономика.

### **9. Очаквани резултати**

#### **Булстрад**

През периода 2017-2019 г., Булстрад ориентиран към постигане на ръст в печалбите си. Обемът на продажбите се очаква да се увеличи в съответствие с прогнозата за развитието на застрахователния пазар.

#### **Ти Би Ай България**

Ти Би Ай България очаква да реализира ръст на печалбата и продажбите, в съответствие с основния си актив - Булстрад.

## 10. Time table

### **Bulstrad's priorities for 2017 and 2018:**

(i) Enlargement of the possibilities to electronically conclude and maintain policies from retail products (Casco, MTPL, Household, MedEx) and SME products (Property, Accident, Liability) in a new, user friendly Internet portal. (ii) Streamline the network processes. (iii) Expand the network of experienced agents. (iv) Further development of the own life network. (v) Focus on customer experience through digitalization & assistance.

### **TBI Bulgaria's priorities for 2017 and 2018**

The Tender Offerer remains focussed on the Company's prosperous future developments within the Bulgarian insurance market.

## 10. График

### **Приоритетите на Булстрад за 2017 г. и 2018 г.:**

(i) Разширяване на възможностите за електронно сключване и поддържане на застрахователни полици от продажбите на дребно (каска, гражданска отговорност, домашно имущество, медицински застраховки) и застраховки за малки и средни предприятия (застраховки за имоти, злополуки, застраховки за отговорност) чрез нов, лесен за употреба интернет портал. (ii) Оптимизиране на процесите в мрежата. (iii) Разширяване на мрежата от опитни агенти. (iv) Допълнително развитие на собствената мрежа за животозастраховане. (v) Съсредоточаване върху обслужването на клиенти чрез дигитализация и допълнителна помощ.

### **Приоритетите на Ти Би Ай България за 2017 г. и 2018 г**

Търговият предложител остава съсредоточен върху проспериращото бъдещо развитие на дружеството в рамките на българския застрахователен пазар.

## 10. Terms and conditions for acceptance of the Tender Offer and payment of the price

The Tender Offer can be accepted only with the explicit written declaration and the deposition of the legally required documents for ownership of the shares from the capital of Bulstrad to an investment intermediary. The documents that need to be filed by the Shareholders accepting the Tender Offer are the following:

- i. Explicit standardized acceptance order, to be available in the places defined herein.
- ii. Depositary receipt for the shares or any other relevant document for ownership.
- iii. In case of physical person – personal identity document.
- iv. In case of a legal entity – certificate of good standing, issued by the relevant commercial registry, no older than 6 months, personal identity document of the person representing the legal entity. Foreign legal entities file translated and legalized in accordance with the law documents.
- v. In case of acceptance order filed by a proxy – notary certified power of attorney and personal identity document of the legal representative.

Legal entities file the acceptance order via their legal representatives or via proxy.

## 10. Условия и правила за приемането на търговото предложение и заплащането на цената

Търговото предложение се приема с изрично писмено волеизявление и с депозиране на удостоверявателните документи за собственост на акциите от капитала на Булстрад при инвестиционен посредник. Необходими документи, които съответно се подават от приемащите Търговото предложение акционери са:

- i. Изрично писмено заявление за приемане на търговото предложение по образец, който е налице на местата, определени в тази точка;
- ii. депозитарна разписка за притежаваните акции или други удостоверявателни документи за собственост;
- iii. при подаване на заявление от физическо лице-заявител – документ за самоличност;
- iv. при подаване на заявление от юридическо лице-заявител - 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;
- v. в случай на подаване на заявление от пълномощник - и изрично нотариално заверено пълномощно и документ за самоличност на пълномощника;

Юридическите лица подават заявлението чрез законните си представители или чрез упълномощено от тях лице.

Physical persons file the acceptance order in person, showing personal identity document, a copy of which is filed together with the acceptance order, or via proxy, who must show notary certified power of attorney and personal identity document. The investment intermediary keeps for its archives the power of attorney and a certified copy of the personal identity document.

In case the shares of the Shareholders are not in an account in D.I.S.L. Securities, but rather in an account in other licensed investment intermediary, the Shareholders can file the acceptance order and necessary documents to his/her investment intermediary, who informs immediately D.I.S.L. Securities about the filed acceptance order and sends certified by its Internal Control copy of the acceptance order and documents to D.I.S.L. Securities.

The shareholders whose shares are deposited in a trustee bank or custodian bank, file the acceptance orders only through their respective investment intermediaries.

In that cases, a declaration is required from the respective investment intermediary that the identity of the Shareholders or its legal representative has been identified according to the rules above.

Places where the Shareholders accepting the Tender Offer can file the acceptance order and the necessary documents:

- a) In the offices of all relevant licensed investment intermediaries.
- b) In the office of D.I.S.L. Securities:  
125 Dondukov Blvd., floor 1, office 1  
Oborishte district, 1000 Sofia, Bulgaria

Физическите лица подават заявлението лично, като се легитимират чрез документ за самоличност, копие от който се прилага към заявлението или чрез пълномощник, който се легитимира с нотариално заверено изрично пълномощно и документ за самоличност. Инвестиционният посредник задържа за своя архив пълномощното, както и заверено копие от представения документ за самоличност.

В случай, че акциите на акционер, който желае да приеме Търговото предложение се намират в подрегистър на друг инвестиционен посредник при Централен депозитар АД, акционерът представя заявлението за приемането и необходимите документи при този инвестиционен посредник, който уведомява незабавно Д.И.С.Л. Секюритийс за постъпилото заявление и изпраща до Д.И.С.Л. Секюритийс копие от заявлението, заверено от служител от отдел Вътрешен контрол.

Акционерите, чиито акции се съхраняват при банка депозитар или банка попечител, подават заявления само чрез обслужващия ги инвестиционен посредник.

В този случай се изисква декларация от съответния инвестиционен посредник, че самоличността на акционера, или негов законен представител, е идентифициран в съответствие с правилата, посочени по-горе.

Местата, където приелите Търговото предложение акционери подават писмено заявление за неговото приемане и депозират удостоверителните документи за притежаваните акции:

- a) В офисите на всички съответни лицензирани инвестиционни посредници.
- b) В офиса на Д.И.С.Л. Секюритийс:  
бул. Дондуков 125, Етаж 1, офис 1,  
район Оборище, 1000 София,  
България.

The acceptance orders can be filed from 9:30 to 16:30 every working day within the period of acceptance.

Deadline for the payment of the price by the Tender Offerer:

The deadline for the payment of the price is within 7 days after the conclusion of the transaction. The transaction is considered concluded at the moment of expiration of the Tender Offer or the extended period for acceptance, described in section 7, in case the Shareholder hasn't withdrawn it before that.

Method of payment for the Tender Offerer:

According to the brokerage contract signed between the Tender Offerer and D.I.S.L. Securities, in order to guarantee the payment of the price to the accepted Shareholders, the Tender Offerer is obligated to deposit the full amount to his account in D.I.S.L. Securities. The amount is calculated as the number of shares submitted to be sold by the accepting Shareholders, according to a list prepared by D.I.S.L. Securities and sent to the Tender Offerer within one working day from the end of the period of the Tender Offer, multiplied by the Tender Offer Price per Share. In case the amount is insufficient, the Tender Offerer is obliged to transfer the necessary funds to his account in D.I.S.L. Securities within 1 day after being notified by D.I.S.L. Securities. Immediately after receiving the necessary money from the Tender Offerer, D.I.S.L. Securities will transfer the shares of Bulstrad to the name of TBI Bulgaria EAD in the Central Depository AD and register the transaction in BSE-Sofia.

The payment of the price to the Shareholders having accepted the Tender Offer is conducted by D.I.S.L. Securities in accordance with the regulations for payments, as follows:

Времето на приемане на заявленията в рамките на срока на търговото предложение е всеки работен ден от 9:30 до 16:30 часа.

Срок за заплащане на цената от Предложителя:

Заплащането на цената ще се извърши в срок от 7 работни дни след приключване на сделката. Сделката се смята за сключена към момента на изтичане на срока на Търговото предложение по т. 7, съответно на удължения срок по т. 7, и ако до този момент акционерът, приел търговото предложение, не е подал писмено заявление за неговото оттегляне.

Начин за заплащане на цената от Предложителя:

Съгласно договора, сключен между Предложителя и Д.И.С.Л. Секюритийс, с цел осигуряване на заплащането на цената на приелите предложението акционери, Предложителят се задължава да предостави съответната сума в своята подсметка в Д.И.С.Л. Секюритийс. Сумата се изчислява като броят на акциите, заявени за продажба от приелите Търговото предложение акционери, съгласно списък, изготвен от Д.И.С.Л. Секюритийс и изпратен на Предложителя в 1-дневен срок след изтичане на срока на Търговото предложение, се умножи по Предлаганата цена за една акция. В случай, че предоставената сума е недостатъчна, Предложителят се задължава, в 1-дневен срок след получаване на уведомление от Д.И.С.Л. Секюритийс, да преведе исканата от него допълнителна сума. Незабавно след постъпване на посочената в уведомлението сума, Д.И.С.Л. Секюритийс извършва прехвърляне на акциите на името на Д.И.С.Л. Секюритийс в Централен депозитар АД, като регистрира сделка на Българска Фондова Борса – София.

Заплащането на цената на акциите на приелите Търговото предложение акционери се извършва от Д.И.С.Л. Секюритийс при спазване на разпоредбите



- by transferring the relevant amounts via bank transfer to the bank account indicated by each accepting Shareholder;
- in cash in the place described herein, or to the account of the Shareholders' relevant investment intermediary. All cash payments will be made in compliance with the legal requirements and restrictions under the Cash Payments Limitation Act.

The Shareholders, who have accepted the Tender Offer via their investment intermediary, receive the due amount via this investment intermediary.

Payments to Shareholders, whose assets are deposited with a trustee bank or custodian bank, are made to the respective trustee bank or custodian bank.

The price of the of the acquired shares of the Shareholders who have accepted the tender Offer, but have not indicated any bank account, is accounted to analytical account to their respective investment intermediary, and are paid once the Shareholder gets in contact with its investment intermediary, either by bank transfer to an indicated bank account, or in cash.

The right of the Shareholder to receive the price of the shares can be exercised within the five-year statutory period, after which the amounts that have not been claimed remain in the Tender Offerer.

D.I.S.L. Securities registers the transactions but all the expenses are for the account of the Tender Offerer. The Tender Offerer pays to D.I.S.L. Securities all relevant registration fees and commissions (BSE, CD or otherwise) and/or bank fees.

на нормативните актове за плащанията, а именно по следните два начина:

- по банков път на посочената от акционера в писменото заявление за приемане на Търговото предложение сметка;
- в брой на местата по тази точка или по банковата сметка на инвестиционния посредник, чрез който е подадено писменото заявление, когато е подадено чрез друг инвестиционен посредник. Изплащането на суми в брой ще се извършва при спазване на законовите изисквания и ограничения съгласно Закона за ограничаване на плащанията в брой.

Акционерите, приели Търговото предложение чрез обслужващия ги инвестиционен посредник, получават дължимата им сума чрез този посредник.

Разплащания с акционери, чиито активи се съхраняват при банка депозитар или банка попечител, се извършват в съответната банка депозитар или банка попечител.

Цената на придобитите акции за придобитите акции на приелите Търговото предложение акционери, които не са посочили банкова сметка, се заприхва по тяхна аналитична сметка при съответния инвестиционен посредник и се изплащат при явяването му в офиса на съответния инвестиционен посредник, или по банков път по посочена от него сметка, или в брой.

Правото на акционера да получи цената на акциите може да бъде упражнено в рамките на петгодишния давностен период, след което това право се погасява по давност и непотърсените суми остават в Търговия предложител.

Д.И.С.Л. Секюритийс регистрира сключените сделки, като разноските са за сметка на Търговия предложител. Предложителят заплаща на Д.И.С.Л. Секюритийс всички съответни регистрационни такси и комисионни (БФБ, ЦД и др.) и/или банкови такси.

Apart from the abovementioned expenses, D.I.S.L. Securities does not receive any other remuneration from the Tender Offerer in regards to the registration of the transactions.

D.I.S.L. Securities does not receive any fees or remunerations from the shareholders who have accepted the Tender Offer for actions which are being paid by the Tender Offerer.

Освен посочените по-горе разноси, Д.И.С.Л. Секюритийс не получава друго възнаграждение от Търговия предложител за регистрирането на сключените сделки.

Д.И.С.Л. Секюритийс не удържа комисионни или възнаграждения от приелите акционери за действия, които се заплащат от Търговия предложител.

**11. Information about the possibility and the terms under which the Tender Offeror may withdraw the Tender Offer and about the relevant applicable rules**

After its publication, the Tender Offer cannot be withdrawn by the Tender Offeror. Exceptions are allowed only in accordance with the terms of Art. 155, Para 1 of the POSA and Art. 38, Para 1 - 6 of Ordinance 13: where the offer can not be conducted due to circumstances falling beyond the control of the Tender Offeror, the term for its acceptance has not expired and there is an approval by the FSC.

On the day of registering the withdrawal of the Tender Offer at FSC the Tender Offeror shall notify thereof the management body of Bulstrad, the representatives of its employees or, if there are no such representatives, the employees, the regulated market on which the shares of Bulstrad are admitted. In the notification, the Tender Offeror explicitly shall indicate that FSC has not yet expressed opinion with regard to the withdrawal.

Within a 7-day term after being notified of the approval issued by the FSC, the Tender Offeror shall publish, in the two central daily newspapers referred to in Section 15 herein, an announcement concerning the withdrawal of the Tender Offer.

FSC shall immediately notify of the issued approval or the withdrawal of the Tender Offer, the regulated market as well as the investment intermediary or the Central Depository where the certificates for the Shares have been deposited.

In addition to the commented above possibility and terms for withdrawal of the Tender Offer pursuant to Art. 155, Para 1 of the POSA and Art. 38, Para 1-6 of Ordinance 13, the Tender Offeror may withdraw the Tender offer also in accordance with the following terms, pursuant to Art. 38, Para 7 of Ordinance 13v:

**11. Информация за възможността и условията, според които Търговото Предложение може бъде оттеглено от Предложителя и съответния приложим ред**

След публикуването му, Търговото предложение не може да бъде оттеглено от Търговия предложител. 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 Търговия предложител; не е изтекъл срокът за приемането му и е налице одобрение на КФН.

В деня на регистрация на оттеглянето на Търговото предложение в КФН, Търговият предложител 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 Търговият предложител изрично ще посочи, че КФН още не е взела отношение по оттеглянето.

В 7-дневен срок от уведомяването му за издаденото от КФН одобрение, Търговия предложител публикува съобщение за оттеглянето на Търговото предложение в двата централни ежедневника по т. 15.

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 Търговото предложение.

Освен разгледаната по-горе възможност и условия за оттегляне на Търговото предложение съгласно чл. 155, ал. 1 от ЗППЦК и чл. 38, ал. 1 – 6 от Наредба №13, Търговият предложител може да оттегли Търговото предложение и при следните

No later than 10 days before the expiration of the term for acceptance of the competitive tender offer (if there is such), respectively the prolonged term under Art. 21, Para 2 or Para 3 of Ordinance No. 13, pursuant to Art. 38, Para 7 in connection with Art. 39 of Ordinance No. 13, The Tender Offeror may withdraw the present Tender Offer even in the absence of the conditions under Art. 38, Para 1 of Ordinance No. 13 by accepting the competitive tender offer. In such case, the Tender Offeror shall register the withdrawal at FSC and notify the management body of Bulstrad, the representatives of its employees or the employees when no such representatives are present, the regulated market where the shares of Bulstrad are admitted for trading, as well as the investment intermediary or the Central Depository where the certificates for the Shares have been deposited. In this event, by the end of the business day following the registration and notification under the preceding sentence, the Tender Offeror shall publish an announcement of the withdrawal of the Tender Offer in the two central daily newspapers under item 15.

Pursuant to Article 40 of Ordinance №13 of the FSC, within 3 days after receipt of the notification of the FSC for the issuance of an approval for the withdrawal of the Tender Offer, respectively after receipt of the notification by the Tender Offeror for withdrawal of the Tender Offer through acceptance of a competitive tender offer, the investment intermediary or the Central Depository must procure the conditions necessary for the return of the certificates for the Shares to the Shareholders that have accepted the Tender Offer. The return is not limited in time.

условия и ред, съгласно чл. 38, ал. 7 от Наредба №13:

Не по-късно от 10 дни преди изтичане на срока за приемане на конкурентно търгово предложение (ако има такова), съответно на удължения срок по чл. 21, ал. 2 или ал. 3 от Наредба № 13, съгласно чл. 38, ал. 7 във връзка с чл. 39 от Наредба № 13 Търговият предложител може да оттегли настоящото Търгово предложение чрез приемане на конкурентното търгово предложение и без да са налице условията по чл. 38, ал. 1 от Наредба № 13. В този случай Търговият предложител ще регистрира оттеглянето в КФН и ще уведоми за оттеглянето 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, както и инвестиционния посредник или Централния депозитар, в които са депозирани удостоверителните документи за Акциите. В този случай до края на работния ден, следващ регистрацията и уведомяването по предходното изречение, Търговият предложител ще публикува съобщение за оттеглянето на Търговото предложение в двата централни ежедневника по т. 15.

Съгласно чл. 40 от Наредба № 13 на КФН в 3-дневен срок от получаването на уведомлението от КФН за издаденото одобрение за оттегляне на Търговото предложение, съответно от получаване на уведомлението от Търговия предложител за оттегляне на Търговото предложение чрез приемане на конкурентно търгово предложение, инвестиционният посредник или Централният депозитар осигуряват условия за връщането на удостоверителните документи за Акциите на приелите предложението Акционери. Връщането на документите не е ограничено със срок.

**12. Information for the possibility of an accepting Shareholder to withdraw its acceptance**

Every Shareholder has the right to withdraw his acceptance of the Tender Offer until the expiration of the Tender Offer, or within the extended period (if this is the case).

The withdrawal is done with explicit written order, as per template, filed from the Shareholder or his notary certified representative, in the offices of the investment intermediary where the Shareholder has filed the acceptance order; and the above investment intermediary immediately transfers the withdrawal to DISL Securities. The investment intermediary returns the documents certifying the ownership over the shares to the relevant Shareholder or his representative to the places indicated in section 10 herein, within 3 days of receiving the valid withdrawal order. The return is not limited in time.

**12. Информация за възможността приемането на Търговото предложение да бъде оттеглено от приел предложението Акционер**

Всеки акционер може да оттегли приемането на предложението до изтичането на срока на Търговото предложение, съответно на удължения срок, ако има такъв.

Оттеглянето се извършва с изрично писмено заявление по образец, подадено лично от акционера или от негов пълномощник, разполагащ с изрично пълномощно с нотариална заверка на подписа, в офисите на инвестиционния посредник, в които акционерът е направил волеизявление за приемане, като волеизявлението за оттегляне се предоставя незабавно от този инвестиционен посредник на Д.И.С.Л. Секюритийс. Инвестиционният посредник връща удостоверителните документи за собственост на съответния акционер или негов пълномощник на местата по т. 10 в 3-дневен срок след получаване на валидно писмено заявление за оттегляне. Връщането на документите не е ограничено със срок.

**13. Availability of the financial statements of the Tender Offerer and of additional information about the Tender Offerer and the Tender Offer**

Both the non-consolidated and the consolidated financial statements for 2014, 2015 and 2016 of TBI Bulgaria EAD can be requested at:

**TBI Bulgaria EAD**

Contact Person:  
Teodor Iliev

Address: 5 Pozitano Square, Triaditza Region,  
1000 Sofia, Bulgaria  
Telephone: +359 (2) 9856108  
Fax: +359 (2) 9856608

**13. Наличност на годишните счетоводни отчети на Предложителя и допълнителна информация за Предложителя и за неговото Предложение**

Както индивидуалните, така и консолидираните финансови отчети за 2014, 2015 и 2016г. на Ти Би Ай България ЕАД могат да бъдат изискани на следния адрес:

**Ти Би Ай България ЕАД**

Лице за контакт:  
Теодор Илиев

Адрес: пл. Позитано №5, район Триадица,  
1000 София, България  
Тел.: +359 (2) 9856108  
Факс: +359 (2) 9856608

#### **14. Total costs for the Tender Offer**

The total costs for the Tender Offerer related to the Tender Offer, including the fees for the investment intermediary, legal costs and publication of the Tender Offer in two central daily newspapers, and excluding the funds required to acquire the Shares, are expected to be about BGN 200,000 (excl. VAT).

#### **14. Общата сума на разходите по осъществяване на Търговото предложение**

Общата сума на разходите на Предложителя по осъществяване на Търговото предложение, 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 200,000 лв. (без ДДС).

**15. Publication of the Tender Offer, the position of the Management Board and the Tender Offer result**

The two central daily newspapers in which the Tender Offerer will publish the Tender Offer, the position of the Management Board and the result from the Tender Offer are:

1. Capital Daily: [www.capital.bg](http://www.capital.bg);
2. 24 hours: [www.24chasa.bg](http://www.24chasa.bg).

**15. Публикуване на Търговото предложение, становището на Управителния съвет и резултата от Търговото предложение**

Двата централни ежедневника, в които Предложителят ще публикува Търговото предложение, становището на Управителния съвет и резултата от търговото предлагане са:

1. Капитал дейли: [www.capital.bg](http://www.capital.bg);
2. 24 часа: [www.24chasa.bg](http://www.24chasa.bg).



**16. Governing law and relevant court**

Applicable law as to the contracts between the Tender Offerer and the Shareholders who have accepted the Tender Offer shall be the current Bulgarian law.

All legal claims in regards to the contracts between the Tender Offerer and the Shareholders who have accepted the Tender Offer shall be settled by the relevant Bulgarian court.

**16. Приложимо право и компетентния съд**

Относно договорите между Предложителя и акционерите при приемане на Търговото предложение се прилагат разпоредбите на действащото българско гражданско и търговско право.

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

**17. Information about the objectives of the contemplated acquisition**

TBI Bulgaria EAD plans to acquire up to 19,559 (nineteen thousand five hundred fifty nine) shares of Bulstrad with the objectives to increase its stake in the Company and to delist it from FSC's public register.

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

Ти Би Ай България ЕАД планира да придобие до 19 559 (деветнадесет хиляди петстотин петдесет и девет) акции на Булстрад с цел да увеличи дела си в Дружеството и да го отпише от публичния регистър на КФН.

**18. Other key information**

Except the information in the current Tender Offer, there is no other data that, as per the Tender Offerer's assessment, can be considered key for the purposes of the Tender Offer.

**18. Други съществени данни**

С изключение на информацията в настоящото Търгово предложение, няма други данни, които по преценката на Предложителя да са от съществено значение за осъществяването на Търговото предложение.

The Financial Supervision Commission does not bear any responsibility about the truthfulness and completeness of data contained herein.

The Tender Offerer and DISL Securities are jointly and severally responsible for any damages caused by incorrect, false or incomplete information within the Tender Offer.

The Tender Offerer and DISL Securities declare that the Tender Offer is in compliance with the law.

The present Tender Offer has been prepared in Bulgarian and in English language. In case of discrepancy between the texts in the two languages, the text in Bulgarian language shall prevail.

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 търговото предложение съответства на изискванията на закона.

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

**For TBI Bulgaria EAD / За Ти Би Ай България ЕАД**

---

Christoph Rath / Кристоф Рат  
CEO / Изпълнителен директор

**For DISL Securities AD / За Д.И.С.Л. Секюритийс АД**

---

Ivan Valtchev / Иван Вълчев  
Member of the Board of Directors / Член на Съвета на директорите

---

Lubomir Stefanov / Любомир Стефанов  
Member of the Board of Directors / Член на Съвета на директорите