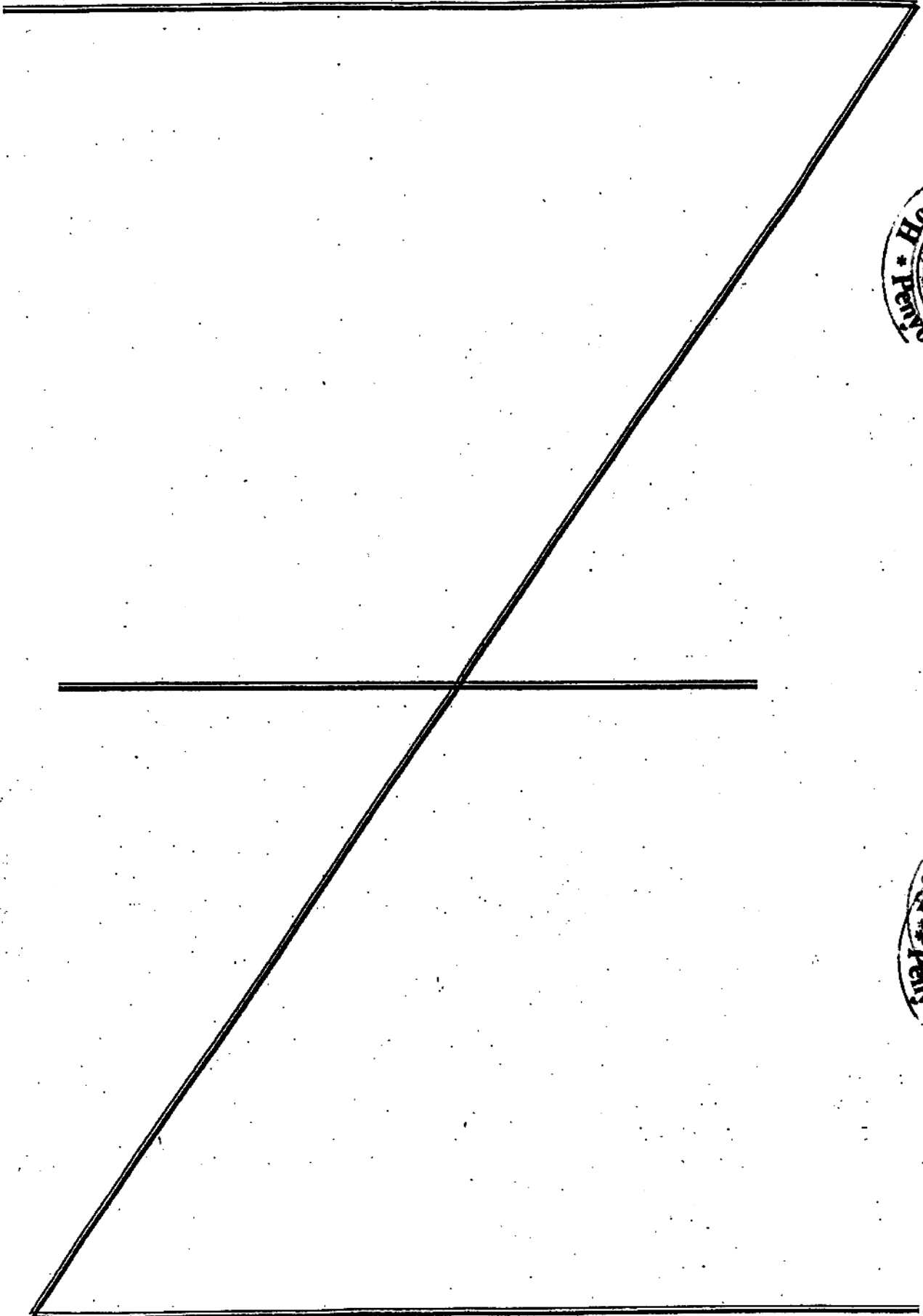


ПРИЛОЖЕНИЕ № 1
към Договор за вливане между ЗАД „БУЛСТРАД ВИЕНА
ИНШУРЪНС ГРУП” и ЗК „Български имоти” АД от 30.09.2011 г.

Таблица № 3: Премиен приход и пазарни дялове на застрахователите за периода 2007 г. – 2010 г. в Общото застраховане

Дружество	2010		2009		2008		2007	
	хил.лв	дял (%)	хил.лв	дял (%)	хил.лв	дял (%)	хил.лв	дял (%)
ЗАД "Булстрад Виена Иншурънс Груп"	180 656	13.1%	209 490	14.4%	221 938	14.5%	177 576	14.0%
"ДЗИ - Общо застраховане" ЕАД	172 533	12.5%	201 946	13.9%	202 151	13.2%	186 729	14.7%
ЗАД "Армеец" АД	155 269	11.3%	148 239	10.2%	145 968	9.5%	90 725	7.2%
ЗАД "Алианц България"	141 687	10.3%	141 757	9.7%	165 032	10.8%	149 183	11.8%
ЗД "Бул инс" АД	135 809	9.9%	130 830	9.0%	155 002	10.1%	146 573	11.6%
ЗК "Лев Инс" АД	135 198	9.8%	168 057	11.5%	158 561	10.3%	101 682	8.0%
ЗД "Уника" АД	71 962	5.2%	63 063	4.3%	95 974	6.3%	87 724	6.9%
Застрахователно дружество Евронис АД	71 876	5.2%	74 314	5.1%	82 345	5.4%	66 578	5.3%
Дженерали Застраховане АД	54 124	3.9%	56 984	3.9%	62 381	4.1%	64 920	5.1%
ЗАД "Енергия"	51 766	3.8%	67 226	4.6%	57 799	3.8%	52 784	4.2%
ЗАД "Виктория"	49 830	3.6%	49 150	3.4%	44 127	2.9%	30 911	2.4%
ЗК "Български имоти" АД	44 153	3.2%	50 183	3.4%	52 202	3.4%	50 866	4.0%
ЗАД "ОЗК - ЗАСТРАХОВАНЕ" АД	34 745	2.5%	28 772	2.0%	14 203	0.9%	7 398	0.6%
Интраамерикан България ЗЕАД	34 023	2.5%	30 447	2.1%	20 258	1.3%	14 003	1.1%
ХДИ Застраховане АД	22 896	1.7%	19 232	1.3%	18 860	1.2%	13 845	1.1%
ОББ Чартис ЗД АД (ОББ – Ей Ай Джи ЗД" АД)	6 750	0.5%	6 814	0.5%	5 936	0.4%	2 903	0.2%
Групама Застраховане ЕАД (ДСК Гаранция АД)	5 963	0.4%	6 814	0.5%	8 328	0.5%	4 942	0.4%
Българска агенция за експортно застраховане ЕАД	5 371	0.4%	3 371	0.2%	3 083	0.2%	1 825	0.1%
"ГРАВЕ България Общо застраховане" ЕАД	175	0.0%	151	0.0%	73	0.0%	0	-
"Ей Ай Джи България застрахователно и презастрахователно дружество" ЕАД	0	0.0%	0	0.0%	18 216	1.2%	17 417	1.4%
ОБЩО	1 374 787	100%	1 456 840	100%	1 532 438	100%	1 268 584	100%

Източник: Комисия за финансов надзор (www.fsc.bg)



ПРИЛОЖЕНИЕ № 1
към Договор за вливане между ЗАД „БУЛСТРАД ВИЕНА
ИНШУРЪНС ГРУП“ и ЗК „Български имоти“ АД от 30.09.2011 г.

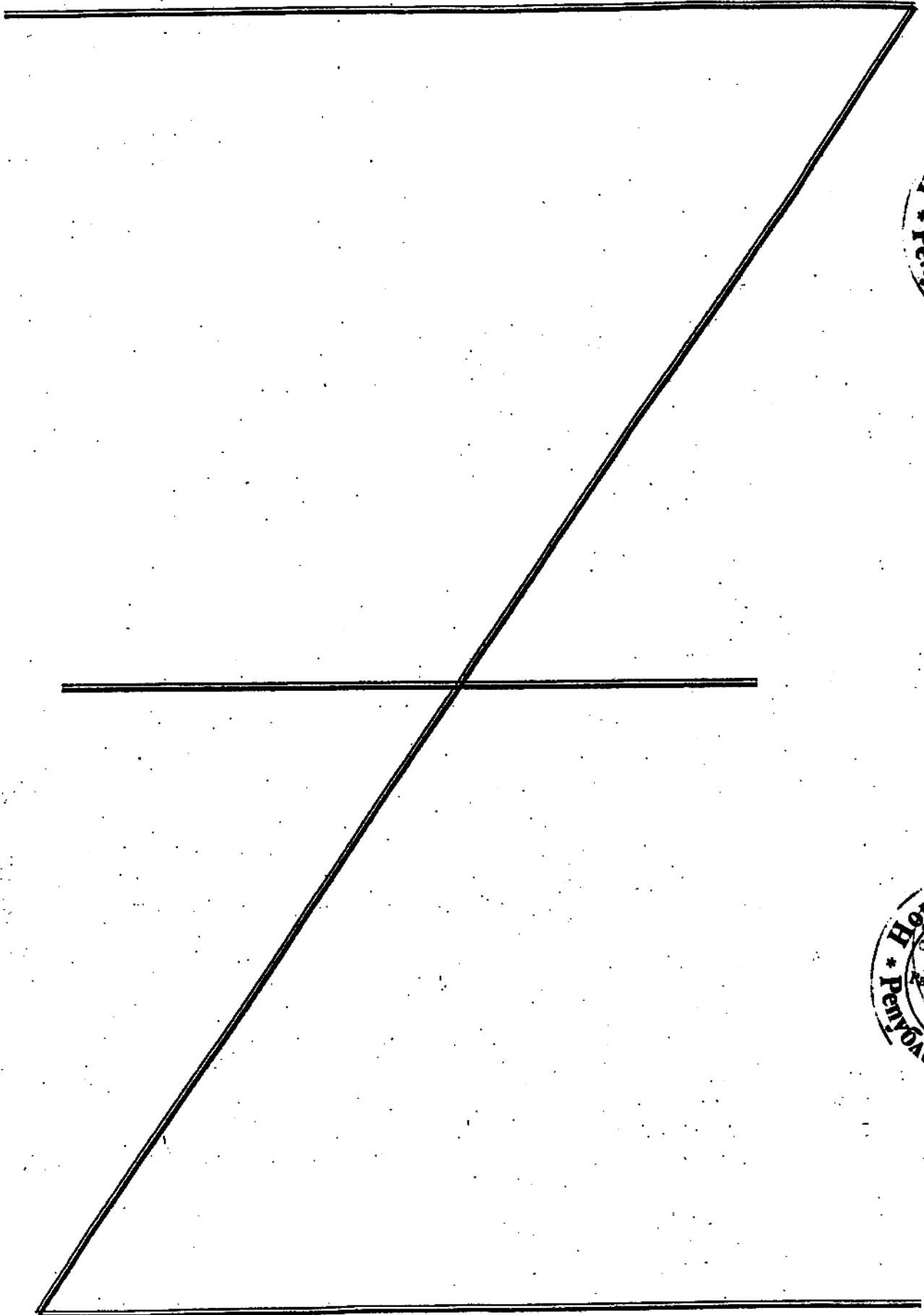
Таблица № 4: Брутен премиен приход по видове застраховки за 2007 – 2010 г. в Общото застраховане

Видове застраховки	2010		2009		2008		2007	
	хил.лв	дял (%)	хил.лв	дял (%)	хил.лв	дял (%)	хил.лв	дял (%)
"ЗЛОПОЛУКА"	23 946	1.74%	24 799	1.70%	27 311	1.78%	21 808	1.72%
В т.ч. ЗАДЪЛЖИТЕЛНА ЗАСТРАХОВКА "ЗЛОПОЛУКА" НА ПЪТНИЦИТЕ В СРЕДСТВАТА ЗА ОБЩЕСТВЕН ТРАНСПОРТ	5 679	0.41%	6 159	0.42%	5 552	0.36%	5 461	0.43%
"ЗАБОЛЯВАНЕ"	33	0.00%	41	0.00%	33	0.00%	18	0.00%
"СУХОПЪТНИ ПРЕВОЗНИ СРЕДСТВА (БЕЗ РЕЛСОВИ ПРЕВОЗНИ СРЕДСТВА)"	496 239	36.10%	602 657	41.37%	690 286	45.04%	560 055	44.15%
"РЕЛСОВИ ПРЕВОЗНИ СРЕДСТВА"	411	0.03%	276	0.02%	7 684	0.50%	3 836	0.30%
"ЛЕТАТЕЛНИ АПАРАТИ"	14 561	1.06%	11 922	0.82%	7 024	0.46%	9 025	0.71%
"ПЛАВАТЕЛНИ СЪДОВЕ"	8 459	0.62%	10 227	0.70%	21 955	1.43%	16 974	1.34%
"ТОВАРИ ПО ВРЕМЕ НА ПРЕВОЗ"	13 666	0.99%	12 792	0.88%	18 215	1.19%	18 803	1.48%
"ПОЖАР И ПРИРОДНИ БЕДСТВИЯ"	202 530	14.73%	214 411	14.72%	200 473	13.08%	181 879	14.34%
"ДРУГИ ЩЕТИ НА ИМУЩЕСТВО"	58 880	4.28%	63 519	4.36%	59 120	3.86%	59 520	4.69%
"ГО. СВЪРЗАНА С ПРИТЕЖАВАНЕТО И ИЗПОЛЗВАНЕТО НА МПС"	482 243	35.08%	440 535	30.24%	383 844	25.05%	309 634	24.41%
В т.ч. "ГО НА АВТОМОБИЛИСТИТЕ"	476 320	34.65%	431 740	29.64%	368 812	24.07%	299 235	23.59%
В т.ч. "ЗЕЛЕНА КАРТА"	857	0.06%	4 152	0.29%	10 982	0.72%	8 138	0.64%
В т.ч. ГРАНИЧНА ЗАСТРАХОВКА "ГРАЖДАНСКА ОТГОВОРНОСТ"	3 268	0.24%	2 729	0.19%	2 163	0.14%	654	0.05%
В т.ч. "ГО НА ПРЕВОЗВАЧА"	1 798	0.13%	1 603	0.11%	1 887	0.12%	1 607	0.13%
"ГО. СВЪРЗАНА С ПРИТЕЖАВАНЕТО И ИЗПОЛЗВАНЕТО НА ЛЕТАТЕЛНИ АПАРАТИ"	9 193	0.67%	9 046	0.62%	7 836	0.51%	8 650	0.68%
"ГО. СВЪРЗАНА С ПРИТЕЖАВАНЕТО И ИЗПОЛЗВАНЕТО НА ПЛАВАТЕЛНИ СЪДОВЕ"	2 418	0.18%	2 656	0.18%	1 928	0.13%	2 125	0.17%
"ОБЩА ГРАЖДАНСКА ОТГОВОРНОСТ"	30 262	2.20%	28 293	1.94%	31 673	2.07%	30 762	2.42%
"КРЕДИТИ"	8 026	0.58%	11 816	0.81%	30 023	1.96%	9 329	0.74%
"ГАРАНЦИИ"	3 814	0.28%	2 723	0.19%	3 487	0.23%	3 368	0.27%
"РАЗНИ ФИНАНСОВИ ЗАГУБИ"	10 141	0.74%	11 330	0.78%	31 032	2.03%	23 143	1.82%
"ПРАВНИ РАЗНОСКИ"	4	0.00%	4	0.00%	1	0.00%	0	0.00%
"ПОМОЩ ПРИ ПЪТУВАНЕ"	9 961	0.72%	9 793	0.67%	10 513	0.69%	9 654	0.76%
ОБЩО	1 374 787	100.00%	1 456 840	100.00%	1 532 438	100.00%	1 268 582	100.00%

Източник: Комисия за финансов надзор (www.fsc.bg)

Към настоящия момент 19 застрахователни дружества развиват дейност в областта на общото застраховане. ЗК „Български имоти“ АД заема дванадесето място по премиен приход. Общо брутният им премиен приход на пазара през 2010 г. възлиза на 1 374 786 757 лв., което представлява спад с 5.63 % в сравнение с 2009 г.

Лидерите на българския застрахователен пазар се оформят и утвърждават в периода след 1999 г., като водещи застрахователни групи в страната са тези на ЗАД „БУЛСТРАД ВИЕНА ИНШУРЪНС ГРУП“, „ДЗИ“ АД и „Алианц България“ АД, а през последните няколко години в челната петица са също ЗАД „Армеец“, ЗД „Бул Инс“, ЗК „Лев Инс“. Това, което се изменя, е разпределението на пазара, както между всички участници, така и в рамките на челната тройка. Независимо от все още високата концентрация на българския застрахователен пазар, трите най-големи застрахователи губят от силата на доминиращата си позиция.



ПРИЛОЖЕНИЕ № 1
към Договор за вливане между ЗАД „БУЛСТРАД ВИЕНА
ИНШУРЪНС ГРУП“ и ЗК „Български имоти“ АД от 30.09.2011 г.

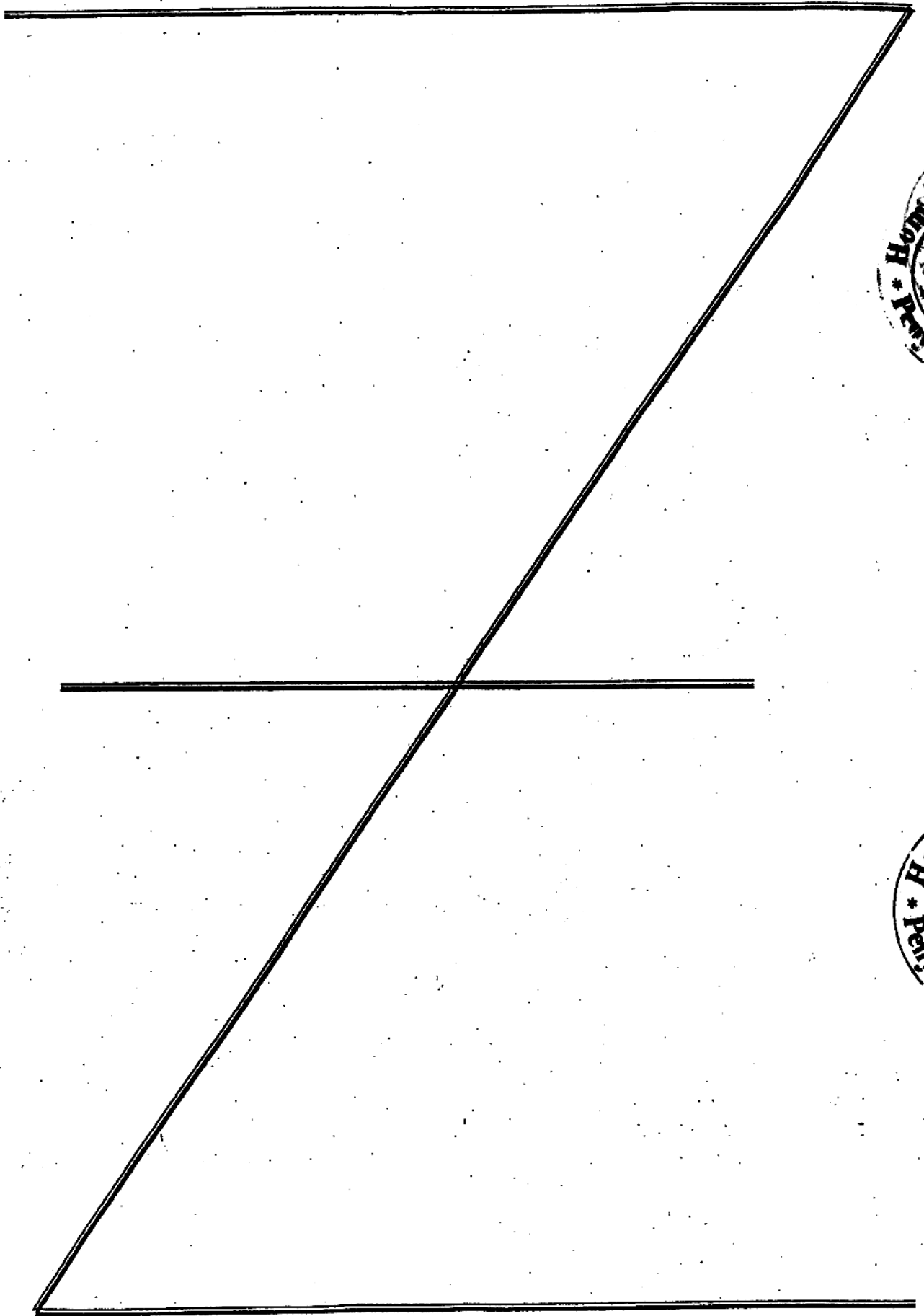
Структурата на премиения приход в общозастрахователния бранш си остава традиционната за българския пазар от последните години. Преобладаващата част от премиения приход се генерира от застраховките на МПС („Каско“ и „Гражданска отговорност“) – над 71 % за 2010 г. На второ място са застраховките „Пожари и природни бедствия“ и „Щети на имуществото“ с около 19 % дял в общия премиен приход.

По отношение на имуществените застраховки са налице фактори, които действат в две противоположни посоки. Основният негативен фактор е недоброто финансово състояние на земеделските производители. Също така, все още е голям неизползваният капацитет в застраховането на домашно имущество. В допълнение, неблагоприятно въздействие върху имущественото застраховане през последните години оказват забавения растеж на икономиката и отлива на чуждестранни инвеститори с високи застрахователни потребности.

Таблица № 5: Застрахователни плащания на застрахователите за периода 2007 – 2010 г. в Общото застраховане

Видове застраховки	2010		2009		2008		2007	
	хи.л.лв	дял (%)	хи.л.лв	дял (%)	хи.л.лв	дял (%)	хи.л.лв	дял (%)
"ЗЛОПОЛУКА"	4,550	0.67%	4,418	0.65%	5,295	0.89%	3,534	0.78%
В т.ч. ЗАДЪЛЖИТЕЛНА ЗАСТРАХОВКА "ЗЛОПОЛУКА" НА ПЪТНИЦИТЕ В СРЕДСТВАТА ЗА ОБЩЕСТВЕН ТРАНСПОРТ	143	0.02%	266	0.04%	495	0.08%	622	0.14%
"ЗАБОЛЯВАНЕ"	16	0.00%	21	0.00%	16	0.00%	33	0.01%
"СУХОПЪТНИ ПРЕВОЗНИ СРЕДСТВА (БЕЗ РЕЛСОВИ ПРЕВОЗНИ СРЕДСТВА)"	328,021	48.38%	384,198	56.54%	341,327	57.47%	254,178	56.32%
"РЕЛСОВИ ПРЕВОЗНИ СРЕДСТВА"	21	0.00%	976	0.14%	126	0.02%	0	0.00%
"ЛЕТАТЕЛНИ АПАРАТИ"	248	0.04%	2,596	0.38%	1,376	0.23%	560	0.12%
"ПЛАВАТЕЛНИ СЪДОВЕ"	10,738	1.58%	8,391	1.23%	17,471	2.94%	6,586	1.46%
"ТОВАРИ ПО ВРЕМЕ НА ПРЕВОЗ"	7,304	1.08%	3,081	0.45%	3,268	0.55%	4,381	0.97%
"ПОЖАР И ПРИРОДНИ БЕДСТВИЯ"	39,101	5.77%	29,942	4.41%	31,751	5.35%	30,375	6.73%
"ДРУГИ ЩЕТИ НА ИМУЩЕСТВО"	18,663	2.75%	10,346	1.52%	8,141	1.37%	6,094	1.35%
"ГО. СВЪРЗАНА С ПРИТЕЖАВАНЕТО И ИЗПОЛЗВАНЕТО НА МПС"	235,195	34.69%	208,937	30.75%	161,273	27.16%	123,273	27.31%
В т.ч. "ГО НА АВТОМОБИЛИСТНТЕ"	221,417	32.66%	191,109	28.12%	141,466	23.82%	95,931	21.26%
В т.ч. "ЗЕЛЕНА КАРТА"	12,916	1.90%	17,057	2.51%	18,769	3.16%	26,395	5.85%
В т.ч. ГРАНИЧНА ЗАСТРАХОВКА "ГРАЖДАНСКА ОТГОВОРНОСТ"	134	0.02%	82	0.01%	391	0.07%	10	0.00%
В т.ч. "ГО НА ПРЕВОЗВАЧА"	732	0.11%	689	0.10%	647	0.11%	938	0.21%
"ГО. СВЪРЗАНА С ПРИТЕЖАВАНЕТО И ИЗПОЛЗВАНЕТО НА ЛЕТАТЕЛНИ АПАРАТИ"	1	0.00%	0	0.00%	131	0.02%	112	0.02%
"ГО. СВЪРЗАНА С ПРИТЕЖАВАНЕТО И ИЗПОЛЗВАНЕТО НА ПЛАВАТЕЛНИ СЪДОВЕ"	27	0.00%	1,847	0.27%	618	0.10%	9	0.00%
"ОБЩА ГРАЖДАНСКА ОТГОВОРНОСТ"	7,940	1.17%	4,712	0.69%	10,727	1.81%	11,955	2.65%
"КРЕДИТИ"	8,202	1.21%	4,053	0.60%	5,006	0.84%	1,819	0.40%
"ГАРАНЦИИ"	571	0.08%	-11	0.00%	739	0.12%	203	0.04%
"РАЗНИ ФИНАНСОВИ ЗАГУБИ"	14,706	2.17%	13,125	1.93%	4,643	0.78%	6,261	1.39%
"ПРАВНИ РАЗНОСКИ"	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
"ПОМОЩ ПРИ ПЪТУВАНЕ"	2,738	0.40%	2,875	0.42%	1,981	0.33%	1,938	0.43%
ОБЩО	678,042	100.00%	679,506	100.00%	593,890	100.00%	451,310	100.00%

Източник: Комисия за финансов надзор (www.fsc.bg)



ПРИЛОЖЕНИЕ № 1
към Договор за вливане между ЗАД „БУЛСТРАД ВИЕНА
ИНШУРЪНС ГРУП“ и ЗК „Български имоти“ АД от 30.09.2011 г.

Изплатените обезщетения в общото застраховане към 31.12.2010 г. се запазват почти непроменени спрямо 2009 г. и са в размер на 678 042 хил. лв. – налице е минимален спад от 0.22%. Следва да се отбележи, че размерът на изплатените обезщетения се запазва почти непроменен, докато намалението при brutния премиен приход е значително.

Тенденции в общата икономическа среда, оказващи влияние върху дейността на дружеството

Като значим фактор, повлиял върху дейността на ЗК „Български имоти“ АД, следва да се посочи негативният ефект от световната икономическа криза, респективно нейните регионални и национални измерения. През 2009 г. и 2010 г. пазарът на общо застраховане, следвайки общия спад в икономическата активност, реализира намаление спрямо съпоставимите предходни периоди (2008 г. и 2009 г.) съответно с - 4.93 % и - 5.63 %, като идентична негативна тенденция за същите периоди се наблюдава в продажбите и на ЗК „Български имоти“ АД -3.87% и -12.02%.

Единствената застраховка, която за коментирания период отбелязва нарастване за пазара като цяло, е застраховка „Гражданска отговорност“ на автомобилистите, по която на годишна база се отчита увеличение в премиения приход в размер на около 10-15%.

3. СИСТЕМАТИЗИРАНА ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ

Към полугодieto на 2011 г. Дружеството реализира брутен премиен приход по общо застраховане в размер на 27 608 хил. лв., срещу 24 852 хил. лв. към 30.06.2010 г.

Нетният размер на възникналите претенции към 30.06.2011 г. е 9 844 хил.лв. като към 30.06.2010 г. е бил 18 430 хил.лв. Към 30.06.2011 г. Компанията реализира нетна загуба в размер на 3 307 хил. лв. (към 30.06.2010 г. загуба – 3 218 хил. лв.).

Размерът на активите на дружеството се е увеличил с 15 988 хил. лв. (или с 15.03%) спрямо 2010 г. и достига 122 376 хил. лв.

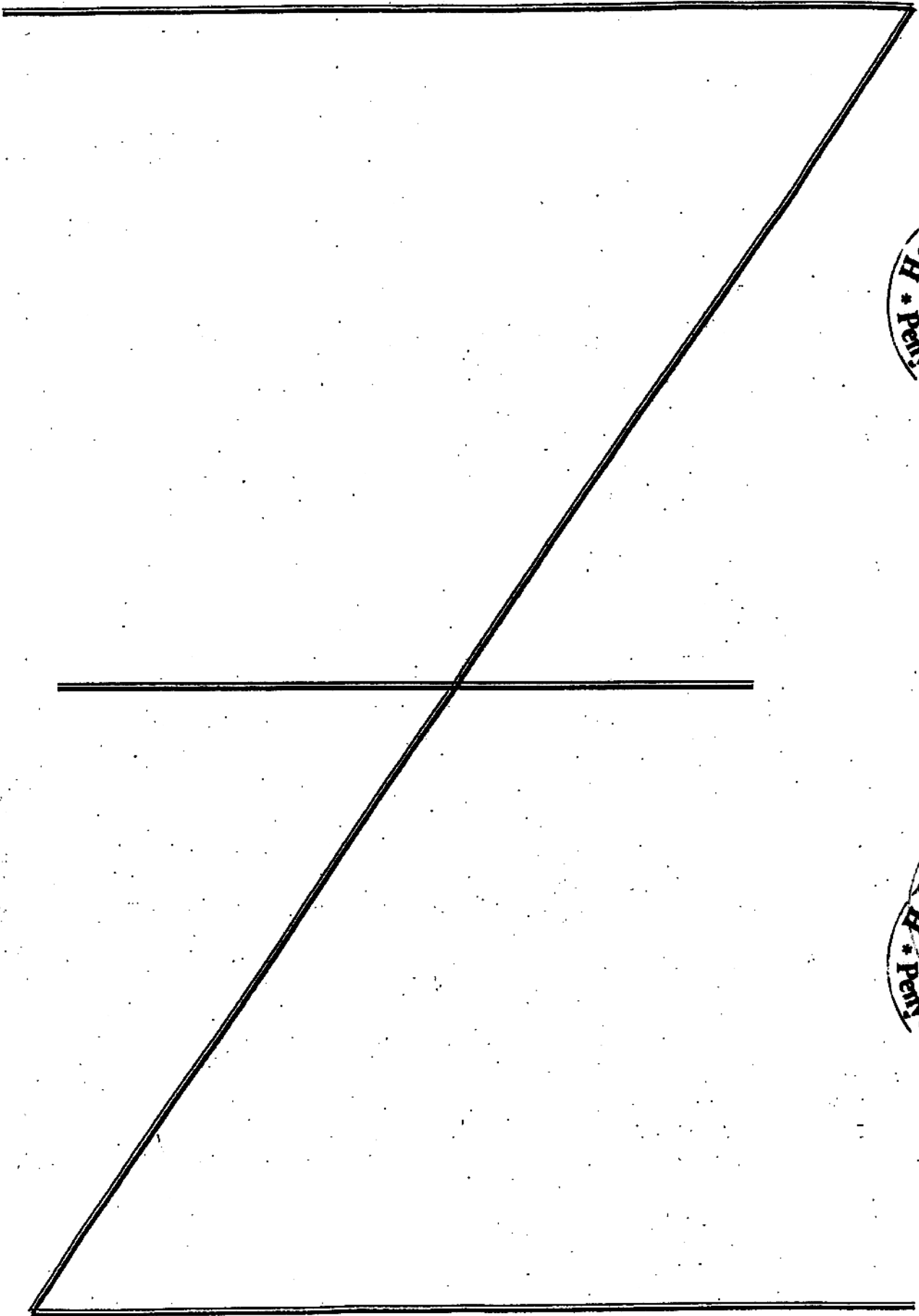
Резервите и задълженията нарастват по-бавно от активите (със 6.16%) и достигат размер от 115 732 хил. лв.

В изпълнение на действащите законови изисквания, да се поддържа съотношение на чистата стойност на активите, която да надвишава вписания капитал, Управителният съвет е взел решение и през първо тримесечие на 2011 г. е увеличил капитала с 15 642 хил.лв. Като резултат собственият капитал към 30.06.2011 г. е достигнал размер от 6 644 хил. лв., като това представлява увеличение от повече от три пъти спрямо края на 2010 г., когато е той е бил отрицателна величина (- 2 470 хил. лв.).

3.1. РАЗМЕР НА ПРИХОДИТЕ И РАЗХОДИТЕ

С брутен премиен **приход** от 27,608 хил.лв., към 30.06.2011 г. ЗК „Български Имоти“ АД с се нарежда на 10 място на пазара на общо застрахователни услуги в страната и заема 4,1% от пазара.

Нетните приходи са с променлива динамика през годините, която може да се проследи в представената таблица, както следва:



ПРИЛОЖЕНИЕ № 1
към Договор за вливане между ЗАД „БУЛСТРАД ВИЕНА
ИНШУРЪНС ГРУП“ и ЗК „Български имоти“ АД от 30.09.2011 г.

Таблица 6: Нетни приходи

В ХИЛ.ЛВ

Приходи	Юни 2011 г.	2010 г.	2009 г.	2008 г.
Нетни спечелени премии	15,216	38,267	53,779	11,367
Приходи от комисионни и такси	1,086	1,629	419	20,690
Отписани задължения	511	1,250	1,408	0
Финансови приходи, нетни	1,425	2,418	3,268	1,707
Други оперативни приходи	209	633	263	682
Нетни приходи общо:	18,447	44,197	59,137	34,446

Източник: Одитирани индивидуални годишни и неоудитирани междинни финансови отчети на дружеството

Динамиката на **разходите** на компанията е с противоречив характер. Те са нараснали почти два пъти през 2009 г. спрямо 2008 г., задържали са се на същото равнище през 2010 г., а за полугодieto на 2011 г. имат относително снижаване в абсолютни стойности на годишна база. За наблюдаваните години общата динамика и вътрешната структура на разходите, са представени както следва:

Таблица 7: Разходи

В ХИЛ.ЛВ

Разходи	Юни 2011 г.	2010 г.	2009 г.	2008 г.
Настъпнали щети, нетни	-9,844	-33,376	-32,949	-10,164
Финансови разходи	0	0	-1,049	-1 038
Аквизиционни разходи	-5,698	-12,878	-15,869	-17,661
Промяна в отсрочените аквизиционни разходи	-745	-1,637	-1,682	0
Административни разходи	-3,217	-7,706	-7,548	-7,432
Разходи за обезценка	-2,250	-5,626	-3,503	-2,608
Общо разходи	-21,754	-61,223	-62,600	-38,903

Източник: Одитирани индивидуални годишни и неоудитирани междинни финансови отчети на дружеството

3.2. ОБЩА СТОЙНОСТ НА АКТИВИ И ПАСИВИ

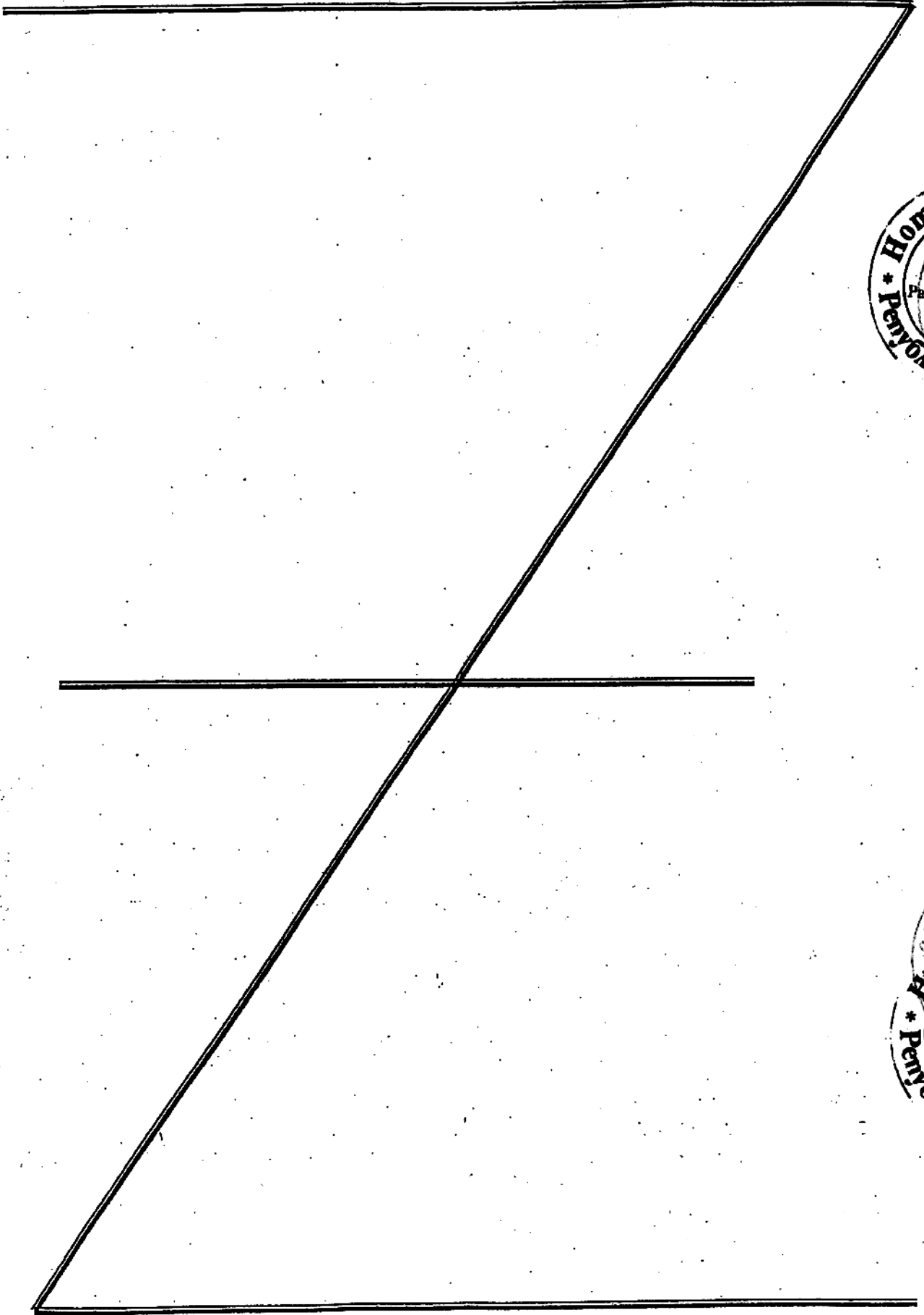
Активите на застрахователната компания имат устойчива тенденция на увеличение за периода 2007 – 30.06.2011 г.. Вътрешната структура през последния отчетен период се променила, като се е увеличил дялът на „Финансовите активи“ и „Вземания и други активи“, а е спаднал дялът на „Парични средства“ и „Имоти, машини, съоръжения и оборудване“. Тенденциите и вътрешната структура на активите е видна от таблицата по- долу:

Таблица 8: Обща стойност на активите

В ХИЛ.ЛВ

Активи	Юни 2011 г.	2010 г.	2009 г.	2008 г.
Отсрочени аквизиционни разходи	4,269	5,013	6,650	8,332
Имоти, машини, съоръжения и оборудване	10,659	11,096	11,844	11,570
Инвестиционни имоти	64	64	64	64
Дълготрайни нематериални активи	9	671	309	77
Финансови инвестиции	53,121	36,271	46,099	31,516
Дял на презастрахователите в техническите резерви	36,288	31,241	10,167	18,346
Вземания и други активи	16,820	11,848	18,789	21,230
Пари и парични еквиваленти	1,146	10,184	1,506	1,915
Активи по отсрочени данъци	0	0	0	0
Сума на активите	122,376	106,388	95,428	93,050

Източник: Одитирани годишни и неоудитирани междинни финансови отчети на дружеството



Республика
Номери
Д.Ж.И
Район на
Р.С.С.С.Р.

855
Номери
Д.Ж.И
Район на
Р.С.С.С.Р.

ПРИЛОЖЕНИЕ № 1
към Договор за вливане между ЗАД „БУЛСТРАД ВИЕНА
ИНШУРЪНС ГРУП“ и ЗК „Български имоти“ АД от 30.09.2011 г.

Пасивите на дружеството имат трайна тенденция на увеличение за наблюдаваните години, като към 30.06.2011 г. балансовото число достига 122,352 хил. лв., което спрямо края на 2010 г. представлява увеличение с 15,988 хил. лв. Застрахователните резерви имат несъществено увеличение спрямо края на 2010 г. и са 87,711 хил. лв., което е 71,7% от балансовото число. Задълженията са се увеличили със 6,033 хил.лв. и са 27,997 хил.лв. или 22,9%. Динамиката по основните балансови групи за наблюдаваните години може да се наблюдава в следната таблица:

Таблица 9: Обща стойност на пасивите

Пасиви	в хил.лв			
	Юни 2011 г.	2010 г.	2009 г.	2008 г.
Собствен капитал	6,644	-2,632	8,246	10,685
Застрахователни /технически/ резерви	87,711	87,032	75,274	69,490
Задължения по презастрахователни договори и други задължения	27,997	21,964	11,858	12,850
Собствен капитал и пасиви	122,352	106,364	95,378	93,025

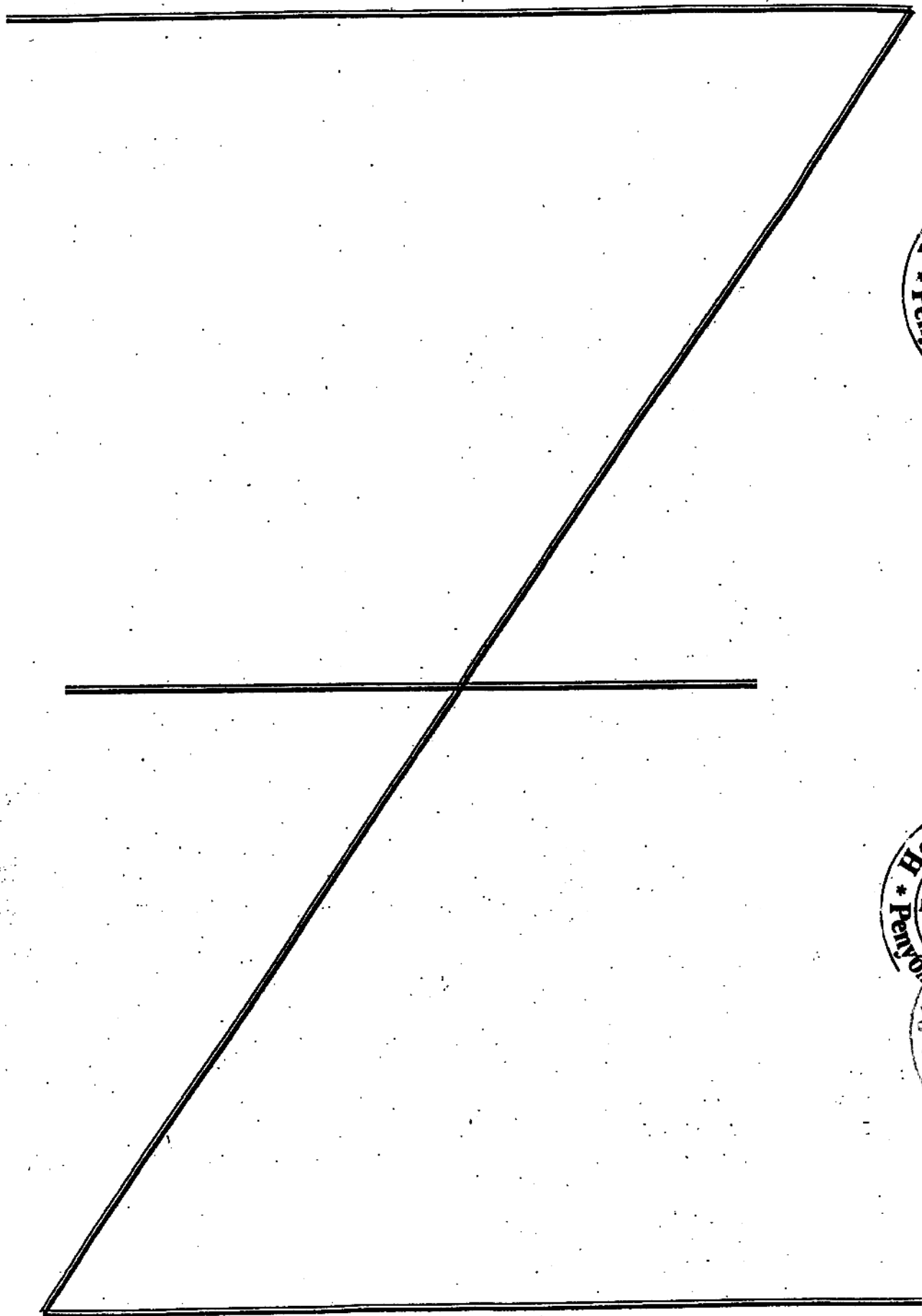
Източник: Одитирани индивидуални годишни и неаудитирани междинни финансови отчети на дружеството

Собственият капитал на дружеството е претърпял съществена промяна през 2011 г. спрямо 2010 г. Собствения капитал се е увеличил с 9,276 хил.лв. и към 30.06.2011 г. е достигнал 6 644 хил.лв., което е 5,4% от сумата на пасива. Общият размер на собствения капитал, от отрицателна величина през 2010 г., е достигнал положителна стойност в размер на 6,644 хил. лв., независимо от увеличената непокрита загуба за полугодieto на 2011 г. Посоченото е резултат на извършеното увеличение на основния капитал. Дружеството е издало 1,564,204 броя обикновени, поименни, безналични акции с номинал 1 лев и емисионна стойност 10 лева, в резултат на което основният капитал се е увеличил с 1,564 хил. лв., а разликата е отнесена като премии от емисии в „Други резерви“ на дружеството, които са се увеличили с 14,077 хил. лв.

3.3. ФИНАНСОВИ КОЕФИЦИЕНТИ

Таблица 10: Финансови коефициенти

Показатели	2008 г.	2009 г.	2010 г.	30.06.2011 г.
Данни от отчета за доходите (х.лв)				
Спечелени премии, нетни от презастраховане	11,367	53,779	38,267	15,216
Възникнали претенции, нетни от презастраховане	-10,164	-32,949	-33,376	-9,844
Административни разходи	-7,432	-7,548	-7,706	-3,217
Аквизиционни разходи, нетни от презастраховане (вкл. промяна в отсрочените акв.разходи)	3,029	-17,132	-12,886	-5,357
Други застрахователни разходи/приходи (нетно)	-1,926	-1,832	-3,743	-1,530
Технически (застрахователен) резултат	-5,126	-5,682	-19,444	-4,732
Нетни приходи от инвестиции	750	2,219	2,418	1,425
Печалба/загуба преди данъци	-4,376	-3,463	-17,026	-3,307
Финансов резултат за периода	-4,713	-3,460	-17,029	-3,307



ПРИЛОЖЕНИЕ № 1
към Договор за вливане между ЗАД „БУЛСТРАД ВИЕНА
ИНШУРЪНС ГРУП“ и ЗК „Български имоти“ АД от 30.09.2011 г.

Данни от счетоводния баланс (х.лв.)				
Парични средства и парични еквиваленти	1,915	1,506	10,184	1,146
Обща стойност на активите	93,050	95,428	106,388	122,376
Обща стойност на пасивите	82,365	87,182	109,020	115,732
Обща стойност на собствения капитал	10,685	8,246	-2,632	6,644
Коефициенти за рентабилност				
Нетен коефициент на щетимост	0.89	0.61	0.87	0.65
Нетен коефициент на разходи	0.56	0.49	0.64	0.66
Нетен комбиниран коефициент	1.45	1.11	1.51	1.31
Възвращаемост на собствения капитал	-0.44	-0.42	6.47	-0.50
Възвращаемост на активите	-0.05	-0.04	-0.16	-0.03
Коефициенти за една акция				
Коефициент на продажби за 1 акция	5.60	5.38	4.38	2.37
Коефициент на печалба за 1 акция	-0.51	-0.37	-1.69	-0.28
Коефициент на балансова стойност за 1 акция	1.15	0.88	-0.26	0.57
Коефициенти за дивидент*				
Коефициент на изплащане на дивидент	-	-	-	-
Коефициент на зъдържане на печалбата	-	-	-	-
Дивидент на една акция	-	-	-	-
Коефициенти за развитие				
Темп на прираст на премиения приход	0.03	-0.04	-0.12	-
Темп на прираст на активите	0.54	0.03	0.11	0.15
Коефициент на платежеспособност				
Собствени средства, намалени с нематериалните активи / Изискуема граница на платежеспособност	1.09	1.22	0	1.09

*Дружеството не е изплащало дивидент през периода

Източник: Одитирани годишни и неаудитирани междинни финансови отчети

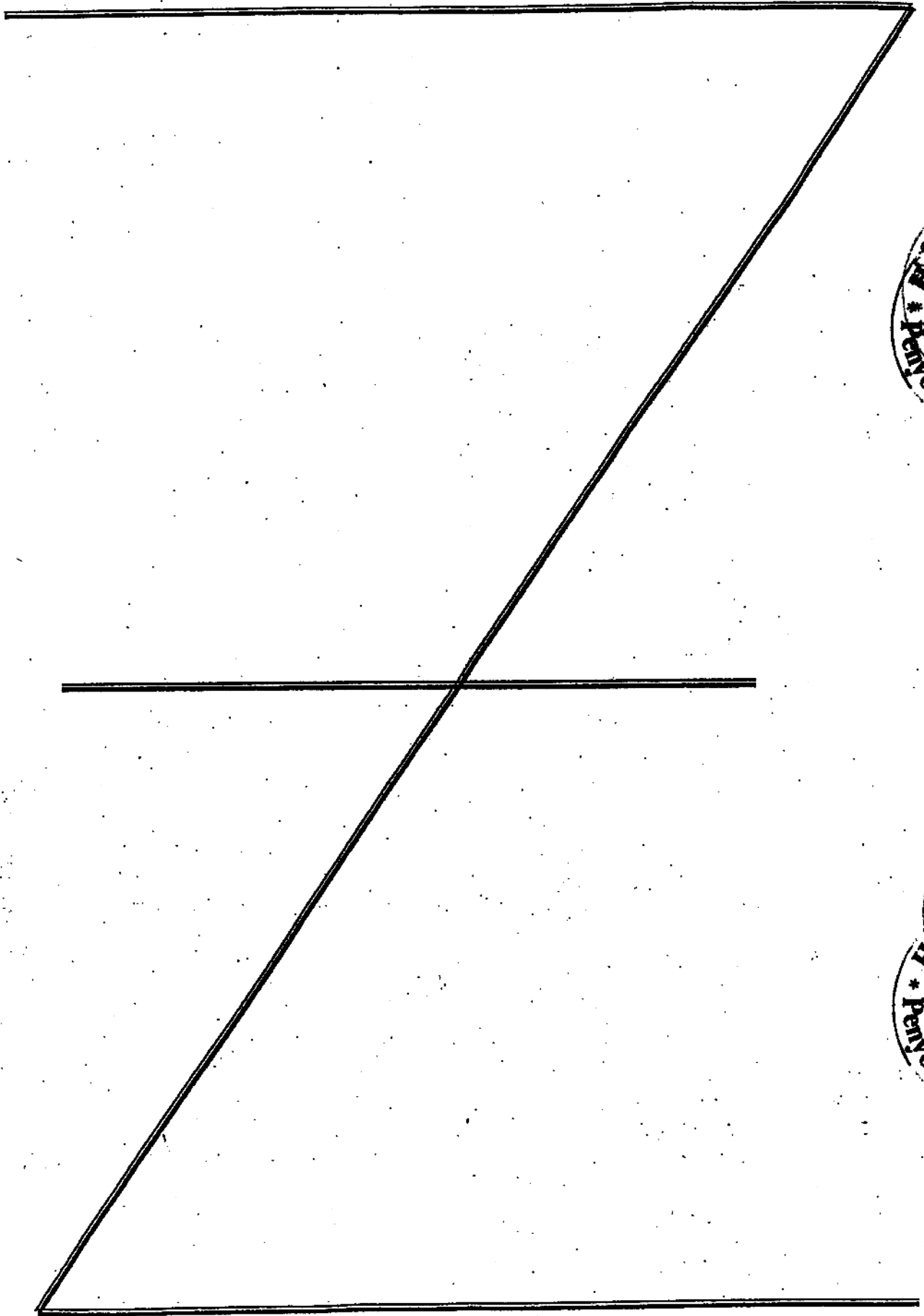
Предходните финансови резултати не могат да се считат за непременно показателни за бъдещите финансови резултати на дружеството и резултатите от междинните периоди не могат да се считат за непременно показателни за годишните финансови резултати.

4. ИЗБОР НА МЕТОДИ ЗА ОПРЕДЕЛЯНЕ НА СПРАВЕДЛИВАТА ЦЕНА НА АКЦИИТЕ

4.1. МЕТОДИ ЗА ОЦЕНКА

- МЕТОД „ДИСКОНТИРАНИ ЧИСТИ ПАРИЧНИ ПОТОЦИ“

Методът „Дисконтирани чисти парични потоци“ (ДЧПП), дефинира, че справедливата стойност на собствения капитал на дружеството е дисконтираната стойност на разумно



Всесоюзный
Департамент
Печати
и
Книгоиздания
* Москва *

853
378
* Москва *

Район №
P.C.

ПРИЛОЖЕНИЕ № 1

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

очакваните бъдещи доходи, които собствениците действително ще получат, ако се сбъдне бизнес прогнозата, на основата на която тези доходи са определени.

Стойността на капитала на компанията е изчислена по формулата:

$$C = \frac{ЧПП1}{(1+r)} + \frac{ЧПП2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{ЧПП5}{(1+r)^6} + T, \text{ където}$$

ЧПП - са чистите парични потоци през съответния период (години);

r - е определената норма на дисконтиране

T - е остатъчната (терминална) стойност на обекта в края на прогнозния период, която се определя по формулата на Гордън:

g - е нормата на растеж (ръст) в следпрогнозния период

Чистият паричен поток за всяка от годините на прогнозния период е определен по дефиниция

$$T = \frac{ЧПП5x(1+g)}{r-g}, \text{ където}$$

на метода, в съответствие с допусканията за всеки отделен сценарий.

Нормата на растеж в следпрогнозния период (g) се възприема в размер равен на ръста определен за терминалната година (първата година на следпрогнозния период) в съответствие с допусканията за всеки отделен сценарий, с което се удовлетворява изискването на метода, за устойчивост на ръста на дружеството в следпрогнозния период.

Норма на дисконтиране. В практиката са познати няколко метода за извеждането на норма на дисконтиране, приложими в зависимост от използвания паричен поток. Като е отчетена спецификата на оценяваното дружество е приложен метода на среднопретеглената стойност на капитала (WACC). При определянето на дисконтовата норма по метода е използвана формулата:

$$WACC = Rd \times (1-T) \times D + Ke \times E,$$

Където:

Rd – лихвен процент (стойност) на привлечения капитал. Възприет равен на алтернативна възвращаемост за аналогични вложения в краткосрочни кредити, приет съгласно отчетени по статистика на БНБ към 30.06.2011 г. в размер на 7,45 (www.bnb.bg);

T – действаща данъчна ставка – 10%;

D – относителен дял (процентно отношение) на привлечен капитал в капиталовата структура по баланса на оценяваното дружество;

E – относителен дял (процентно отношение) на собствения капитал в капиталовата структура по баланса на оценяваното дружество.

Ke – стойност (процент) на собствения капитал, представляваща дисконтова норма за собствен капитал определена по метода CAPM;

Приложената формула за изчисление на CAPM е :

$$Ke = Rf + \beta (Rd - Rf) + Ru$$

Където :

Ke - дисконтова норма

Rf - възвращаемост на безрисковите инвестиции Rf = 4,45% отразяваща възвращаемостта на дългосрочни държавни ценни книжа към юни 2011 г. (източник www.bnb.bg).

β - риск на оценявания актив, получен чрез корелация на възвращаемостта на актива и тази на капиталовия пазар. β е определена в размер на 0,76, на база информация за акции на група от

ПРИЛОЖЕНИЕ № 1
към Договор за вливане между ЗАД „БУЛСТРАД ВИЕНА
ИНШУРЪНС ГРУП“ и ЗК „Български имоти“ АД от 30.09.2011 г.

подбрани компании пазарни аналози търгувани на световните борси и работещи в същия бизнес сегмент (източник ft.com/marketsdata).

Rd – алтернативна възвращаемост за аналогични вложения за разглеждания пазар (разгледан в предходната формула) = 7,45%.

Ru - специфичен риск за оценяваната компания изчислен на 1,80%.

След прилагане на формулата, получената дисконтова норма по CAPM е 13,71%.

Прилагането на формулата за WACC е таблично илюстрирана:

	After Tax Cost of Capital	% in Capital Structure	Weighted Cost
Debt	6,71%	94,6%	6,3%
Equity	13,71%	5,4%	0,7%
WACC			7,09%

След прилагане на метода, дисконтовата норма, приета за целите на настоящата оценка е изчислен в размер на 7,09%.

Прогноза за развитие на компанията

Разработката съдържа два етапа на развитие на дружеството прогнозен и следпрогнозен.

Прогнозният период обхваща 6 години. Анализът на състоянието на дружеството, на общата икономическа обстановка и тенденциите за развитие на пазара, показват, че такъв период е напълно достатъчен за постигане на устойчиво икономическо развитие с умерен ръст.

Следпрогнозният (терминален) период е с условно неограничена продължителност. Допуска се, че в този период предприятието ще се развива с темп на нарастване на чистите парични потоци, в съответствие с допускания за съответните сценарии за развитие.

Проектът е развит до ниво на чисти парични потоци, които дават най-реална база за изчисляване на настоящата стойност на собствения капитал на база доходи.

Приходните и разходните потоци са изчислени като реални величини („стоп ценни“), без отчитане на бъдещи инфлационни или дефлационни процеси, които трудно могат да бъдат прогнозирани.

За начало на прогнозния период условно е приета датата 30.06.2011 г.

Прогнозни бизнес сценарии

За намаляване на степента на непрогнозируемото бъдеще, в настоящата оценка са разработени три бизнес сценария – реалистичен, оптимистичен и песимистичен. Сценариите се отличават един от друг по заложения годишен ръст на паричните потоци за петата и шестата прогнозна година, както и за ръста в терминалната година. При останалите показатели формиращи чистия паричен поток, са използвани идентични допускания и ограничения.

Реалистичният сценарий се разглежда като умерен и най-вероятен. При преценката на ръста на парични потоци е използван подхода на разумната предпазливост. Заложеният ръст за петата и шестата години от прогнозния период е съответно 6,6% и 5,6%. Ръста за след прогнозния период е подчертано консервативен и е възприет в размер от 2,5%.

Реалистичен сценарий

