

## **„ФИНАНС КОНСУЛТИНГ” АД**

като акционер притежаващ пряко и чрез свързани лица 432 666 броя акции, представляващи 66.56 на сто от гласовете в Общото събрание на акционерите на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ

отправя

### **ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ**

за закупуване на всички акции на останалите акционери на

## **„СУПЕР БОРОВЕЦ ПРОПЪРТИ ФОНД” АДСИЦ**

ISIN: BG1100041067

Вид на акциите: обикновени, безналични, поименни,  
свободнопрехвърляеми

Номинална стойност: 1 (един) лев

Предлагана цена на акция: 1.10 (един лев и десет стотинки)

Комисията за финансов надзор не носи отговорност за верността на данните в търговото предложение

Търговото предложение е регистрирано в Комисията за финансов надзор на 11.05.2012 г.

**Приложения:**

1. Актуално удостоверение за вписването в търговския регистър на Търговия предводител „Финанс Консултинг“ АД.
2. Актуално удостоверение за вписването в търговския регистър на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ.
3. Актуално удостоверение за вписването в търговския регистър на ИП „Реал Финанс“ АД.
4. Пълномощно от „Финанс Консултинг“ АД, овластяващо ИП „Реал Финанс“ АД да осъществи Търговото предлагане от негово име и за негова сметка.
5. Удостоверения, издадени от "Българска фондова борса – София" АД относно търговията с акции на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ за периодите 08.02.2012 г. - 08.05.2012 г. и 10.02.2012 г. - 10.05.2012 г.
6. Депозитарни разписки за притежавани от „Финанс Консултинг“ АД и „Контрол и Инженеринг“ ЕАД акции на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ.
7. Депозитарни разписки за притежавани от „Финанс Консултинг“ АД акции на „Супер Боровец пропърти инвестмънт“ АД.
8. Писмо от „Централна Кооперативна Банка“ АД, потвърждаващо ангажимент за осигуряване финансиране за заплащане цената на акционерите приели Търговото предложение.
9. Декларация по чл. 151, ал. 3 от ЗППЦК.
10. Образци на заявления за приемане и оттегляне на Търговото предложение.
11. Експертна оценка за определяне на ликвидационната стойност на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ, извършена от „Велинов консулт“ ЕООД.

**Използвани съкращения:**

КФН – Комисия за финансов надзор

БФБ – „Българска фондова борса – София“ АД

ЦД – „Централен депозитар“ АД

ЗППЦК – Закон за публичното предлагане на ценни книжа

ЗПФИ – Закон за пазарите на финансови инструменти

ЗДСИЦ – Закон за дружествата със специална инвестиционна цел

Наредба № 41 – Наредба № 41 за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи, в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане от 11.06.2008 г.

Наредба № 13 – Наредба № 13 от 22.12.2003 г. за търгово предлагане за закупуване и замяна на акции

ТЗ – Търговски закон

ОСА – Общо събрание на акционерите

СД – Съвет на директорите

## СЪДЪРЖАНИЕ:

1. Вид на Търговото предложение и цел на придобиването на акциите. Данни за Предложителя
2. Данни за упълномощения инвестиционен посредник
3. Данни за Дружеството – обект на Търговото предложение
4. Участие на Търговия предложител в гласовете на Общото събрание на Дружеството - обект на Търговото предложение
5. Оценка на стойността на акциите на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ
  - 5.1. Резюме на данните на оценката
  - 5.2. Разяснения за извършената оценка
  - 5.3. Финансови и оперативни показатели
  - 5.4. Характеристика на оценяваното дружество в исторически план
  - 5.5. Икономически тенденции в страната и света
6. Избор на методи за определяне на справедливата стойност на акциите
  - 6.1. Неизползвани методи за оценка
  - 6.2. Резултати от направената оценка
7. Обезщетение по ограничаване правата на акционерите
8. Срок за приемане на Търговото предложение
9. Условия за финансиране на придобиването на акциите
10. Намерения и стратегически планове на Търговия предложител относно бъдещата дейност на Дружеството - обект на Търгово предложение
  - 10.1. За преобразуване или прекратяване на Дружеството
  - 10.2. За промени в размера на капитала на Дружеството в срок от една година от сключването на сделката
  - 10.3. За основната дейност и финансова стратегия на Дружеството
  - 10.4. За промени в състава на управителните органи, персонала и условията по трудовите договори
  - 10.5. За политиката при разпределяне на дивиденди
  - 10.6. Въздействие, което Предложението може да окаже върху служителите и мястото на дейност на Дружеството и на Търговия предложител
  - 10.7. Стратегическите планове на Предложителя за Дружеството
11. Ред за приемане на Търговото предложение и начин за заплащане на цената
12. Информация за приложимия ред, ако Търговото предложение бъде оттеглено от Предложителя
13. Информация за възможността приемането на Предложението да бъде оттеглено от приелия го акционер съгласно чл. 156, ал. 1 ЗППЦК
14. Място, където годишните финансови отчети на Предложителя за последните три години са достъпни за акционерите на Дружеството — обект на Търгово предложение и където може да се получи допълнителна информация за Предложителя и неговото Предложение
15. Обща сума на разходите на Предложителя по осъществяване на Предложението, извън средствата за закупуване на акциите
16. Два централни ежедневника, в които Предложителят ще публикува Търговото предложение, становището на управителния орган на Дружеството — обект на Търговото предложение относно придобиването, ако то бъде дадено, и резултатите от търга
17. Приложимо право относно договорите между Предложителя и акционерите при приемане на Търговото предложение и компетентния съд
18. Други данни или документи, които по преценка на Предложителя имат съществено значение за осъществяване на Търговото предложение
19. Упълномощен инвестиционен посредник, който отговаря солидарно с Предложителя за вреди, причинени от неверни, непълни или заблуждаващи данни в Предложението съгласно чл. 150, ал. 5 от ЗППЦК
20. Допълнителна информация

## **1. Вид на Търговото предложение и цел на придобиването на акциите. Данни за Предложителя**

**1.1.** На основание чл. 149, ал. 1 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК), „Финанс Консултинг“ АД („Търговият предложител“ или „Предложителят“) отправя настоящото Търгово предложение („Търговото предложение“) за закупуване акциите на останалите акционери във „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ („Дружеството“ или „Дружеството – обект на Търговото предложение“).

Търговият предложител притежава общо 432 666 броя акции, представляващи 66.56 % от капитала и от гласовете в Общото събрание на акционерите на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ, от които:

- пряко 256 352 акции, представляващи 39.43 % от капитала и гласовете в Общото събрание на акционерите на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ;
- чрез свързани лица („Контрол и Инженеринг“ ЕАД) по смисъла на чл. 148ж, изр. второ от ЗППЦК – 176 314 акции, представляващи 27.13 % от капитала и гласовете в Общото събрание на акционерите на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ.

„Финанс Консултинг“ АД е едноличен собственик на „Супер Боровец пропърти инвестмънт“ АД (видно от приложени депозитарни разписки с номера 29198236С от 31.05.2012 г. и 28896611С от 31.05.2012 г.), което от своя страна притежава 100 % от капитала на „Контрол и Инженеринг“ ЕАД. По този начин чрез своето дъщерно дружество, Търговият предложител притежава повече от половината от гласовете в общото събрание на „Контрол и Инженеринг“ ЕАД. По смисъла на §1, т. 44 от допълнителните разпоредби на ЗППЦК, „Контрол и Инженеринг“ ЕАД е контролирано дружество от „Финанс Консултинг“ АД, в резултат на което двете дружества се смятат за свързани лица помежду си по смисъла на чл. 148ж, изр. второ от ЗППЦК. Свързаността между двете дружества възниква на 30.04.2012 г., когато „Супер Боровец пропърти инвестмънт“ АД придобива 100 % от капитала на „Контрол и Инженеринг“ ЕАД.

Търговият предложител не е осъществявал предишно Търгово предлагане, тъй като до този момент не са били налице предпоставките за това.

Търговият предложител е придобил и упражнява правата си, свързани с всички горепосочени акции с право на глас на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ и изпълнява задължението си по чл. 149, ал. 1 от ЗППЦК да отправи Търгово предложение за закупуване на акциите на останалите акционери на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ.

Целта на Търговото предложение и придобиването на акциите в резултат на осъществяване на търговото предлагане е увеличаване на дяловото участие на Предложителя в Дружеството – обект на Търговото предложение. Търговият предложител не възнамерява да предприема действия по промяна на статута на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ като публично дружество. След осъществяването на Търговото предложение, няма да има законово основание за отписване на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ от регистъра на публичните дружества при условията на чл. 119, ал. 1, т. 3 ЗППЦК, тъй като настоящото Търгово предложение не се отправя на основание чл. 149а ЗППЦК.

**1.2.** „Финанс Консултинг“ АД, ЕИК: 103765841 е със седалище и адрес на управление: гр. София, р-н Средец, ул. „Александър Батенберг“ № 1, телефон: 02/93 27 100, факс: 02/93 27 101, e-mail: office@fin-consulting.com, web-site: <http://fin-consulting.com>, предмет на дейност: консултация и управление на дългови портфейли, факторинг, фючърси, управление на предприятия в ликвидация, както и на предприятия в ликвидни кризи, консултантски и информационни услуги, маркетинг и инженеринг.

Изменения в наименованието на Предложителя не са извършвани.

**1.3.** „Финанс Консултинг“ АД е с едностепенна система на управление – Съвет на директорите, състоящ се от следните членове:

- Христо Недков Христов – изпълнителен директор и председател на СД, с адрес: гр. София, ул. „Венера“ № 3, ет. 2, ап.11;

- Калин Митков Митев – изпълнителен директор и член на СД, с адрес: гр. София, ул. „Шумен“ № 17, вх. Б, ап. 20;

- Меглена Иванова Тончева – член на СД, с адрес: гр. София, ул. „Митрополит Кирил Видински“ № 2, ет. 9, ап. 32.

Дружеството се представлява от изпълнителните директори Христо Недков Христов и Калин Митков Митев, заедно и поотделно.

**1.4.** Лица, притежаващи повече от 5 на сто от гласовете в Общото събрание на Търговия предложител към 11.05.2012 г.

- Димитър Иванов Митов с адрес: гр. Видин, ул. „Жул Паскин“ № 1, притежава пряко 750 /седемстотин и петдесет/ броя акции, представляващи 10.71 % от капитала и от гласовете в Общото събрание на Търговия предложител;

- Боян Трифонов Минков с адрес: гр. София, ж.к. „Люлин“ № 152, ет. 2, ап. 5 притежава, пряко 750 /седемстотин и петдесет/ броя акции, представляващи 10.71 % от капитала и от гласовете в Общото събрание на Търговия предложител;

- Маргарита Пенева Пенева с адрес: гр. София, ул. „Райко Алексиев“ № 7, ет. 11, ап. 31, притежава пряко 750 /седемстотин и петдесет/ броя акции, представляващи 10.71 % от капитала и от гласовете в Общото събрание на Търговия предложител;

- Люба Динкова Узунова-Димитрова с адрес: гр. София, ж.к. „Младост“ № 3, бл. 342, вх. 1, ет. 6, ап. 29, притежава пряко 750 /седемстотин и петдесет/ броя акции, представляващи 10.71 % от капитала и от гласовете в Общото събрание на Търговия предложител;

- Нина Нейчева Нейчева с адрес: гр. София, ул. „Академик Никола Обрешков“ № 7, вх. А, притежава пряко 750 /седемстотин и петдесет/ броя акции, представляващи 10.71 % от капитала и от гласовете в Общото събрание на Търговия предложител;

- Лидия Димитрова Манова с адрес: гр. София, ж.к. „Овча купел“ № 407, вх. А, ет. 1, ап. 1, притежава пряко 750 /седемстотин и петдесет/ броя акции, представляващи 10.71 % от капитала и от гласовете в Общото събрание на Търговия предложител;

- Звезделина Наскова Димитрова с адрес: гр. София, ж.к. „Младост“ № 1, бл. 29, вх. 2, ет. 2, ап. 20, притежава пряко 750 /седемстотин и петдесет/ броя акции, представляващи 10.71 % от капитала и от гласовете в Общото събрание на Търговия предложител;

- Николина Денева Казакова с адрес: гр. София, ул. „Пъстър свят“ № 5, ет. 4, ап. 6, притежава пряко 750 /седемстотин и петдесет/ броя акции, представляващи 10.71 % от капитала и от гласовете в Общото събрание на Търговия предложител;

Ромил Светозаров Златанов с адрес: гр. Стара Загора, ул. „Митрополит Методи Кусев“ № 43, притежава пряко 750 /седемстотин и петдесет/ броя акции, представляващи 10.71 % от капитала и от гласовете в Общото събрание на Търговия предложител.

Няма други лица, които да притежават, пряко или чрез свързани лица повече от 5 % от гласовете в Общото събрание на Търговия предложител или да могат да го контролират.

**1.5.** Доколкото е известно на Търговия предложител, не са налице споразумения за упражняване на правото на глас в Общото събрание на „Финанс Консултинг“ АД.

## **2. Данни за упълномощения инвестиционен посредник**

Упълномощен инвестиционен посредник е „Реал Финанс” АД, ЕИК: 121746470, със седалище и адрес на управление: гр. Варна, ул. „Цар Симеон I” № 31, адрес за кореспонденция гр. Варна, ул. „А. С. Пушкин” № 24, ет. 2, притежаващ разрешение за извършване на дейност като инвестиционен посредник с Решение № 77-ИП от 04.09.1998 г. на Държавната комисия по ценни книжа и Решение № 301-ИП/27.04.2006 г. на Комисията за финансов надзор и притежава лиценз № РГ-03-0176/08.05.2006 г. издаден от Комисията за финансов надзор.

Координати за връзка с инвестиционния посредник - телефон: 052/603 828, факс: 052/603 830, e-mail: real-finance@real-finance.net, web-site: www.real-finance.net.

## **3. Данни за Дружеството – обект на Търговото предложение**

„Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ е със седалище и адрес на управление: гр. Варна, ул. „Сан Стефано” № 3, с предмет на дейност: инвестиране на паричните средства набрани чрез издаване на ценни книжа в недвижими имоти /секюритизация на недвижими имоти/ посредством покупка на право на собственост и други вещни права върху недвижими имоти, извършване на строежи и подобрения в тях с цел предоставянето им за управление, отдаване под наем, лизинг, аренда и/или продажбата им.

Координати за връзка - телефон: 052/699 550, факс: 052/699 553, e-mail: office@superborovetz.com.

Дружеството е вписано в търговския регистър на Варненски окръжен съд с Решение № 3715 от 26.05.2006 г. по фирмено дело № 1977, парт. № 9, том 556, рег. 1, стр. 40 като Акционерно дружество със специална инвестиционна цел с наименование „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ. Дружеството е учредено с капитал от 500 000 (петстотин хиляди) лева, разпределен в 500 000 (петстотин хиляди) обикновени, безналични акции с номинална стойност 1 (един) лев всяка. С Решение № 7964 от 07.11.2006 г. на Варненски окръжен съд, Дружеството увеличава капитала си от 500 000 (петстотин хиляди) лева на 650 000 (шестстотин и петдесет хиляди) чрез издаване на нови 150 000 (сто и петдесет хиляди) броя обикновени, безналични акции с номинална стойност 1 (един) лев всяка.

С решение № 227 на Варненски Окръжен Съд от 12.05.2010 г. Дружеството е обявено в неплатежоспособност с начална дата 21.02.2008 г. и е открито производство по несъстоятелност на основание чл. 630, ал. 1, т. 1 от Търговския закон.

На 07.03.2011 г. в 11:30 часа, в търговската зала на Окръжен съд – Варна е проведено Събрание на кредиторите на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ, на което е приет представения от „Инвест Кепитъл Консулт” ЕООД оздравителен план. Очаква се произнасяне на Върховен касационен съд по приетия от кредиторите на Дружеството оздравителен план.

## **4. Участие на Търговия предложител в гласовете на Общото събрание на Дружеството - обект на Търговото предложение**

### **4.1. Търговият предложител „Финанс Консултинг” АД притежава:**

- пряко 256 352 акции, представляващи 39.43 % от капитала и гласовете в Общото събрание на акционерите на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ;
- чрез свързани лица („Контрол и Инженеринг” ЕАД) 176 314 акции, представляващи 27.13 % от капитала и гласовете в Общото събрание на акционерите на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ.

Търговият предложител не притежава непряко по чл. 149, ал. 2 от ЗППЦК акции от капитала на Дружеството – обект на Търгово предложение.

Всяка обикновена безналична акция дава на предложителя право на глас, право на дивидент и право на ликвидационен дял, съразмерно с номиналната стойност.

Търговият предложител е придобил горепосочените акции, както следва:

Вид операция	Дата на трансфер	Брой придобити акции	Дял от капитала
Покупка на извънборсов пазар	13.04.2011	20 000	3.07 %
Покупка на извънборсов пазар	13.04.2011	236 352	36.36 %

Като свързано с Търговия предложител дружество, „Контрол и Инженеринг” ЕАД притежава 176 314 броя акции, представляващи 27.13 % от капитала и гласовете в Общото събрание на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ. Акциите са придобити, както следва:

Вид операция	Дата на трансфер	Брой придобити акции	Дял от капитала
Покупка на извънборсов пазар	21.11.2011	176 314	27.13 %

„Финанс Консултинг” АД притежава пряко и чрез свързани лица общо 66.56 % от капитала на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ.

**4.2.** Членовете на Съвета на директорите на Търговия предложител не притежават акции с право на глас в Дружеството – обект на Търгово предложение.

**4.3.** Данни за свързаното с „Финанс Консултинг” АД дружество, чрез което Търговия предложител притежава акции с право на глас: „Контрол и Инженеринг” ЕАД, ЕИК: 148086234 е със седалище и адрес на управление: гр. Варна, р-н Одесос, ул. „Сан Стефано” № 3, телефон/факс: 052/ 653 830, с предмет на дейност: покупка на стоки или други вещи с цел препродажба в първоначален, преработен или обработен вид; продажба на стоки от собствено производство; външна и вътрешнотърговска дейност със стоки и услуги от всякакъв вид; търговско представителство, посредничество и агентство на местни и чуждестранни физически и юридически лица; комисионни, спедиционни и превозни сделки; складови сделки; сделки с интелектуална собственост; хотелиерски, туристически, рекламни, информационни, програмни и импресарски услуги; дизайн; покупка, строеж, обзавеждане или управление на недвижими имоти с цел продажба; както и всяка друга дейност по смисъла на чл. 1 от ТЗ, която не е забранена от закона.

Изменения в наименованието на дружеството не са извършвани.

„Контрол и Инженеринг” ЕАД е с едностепенна система на управление – Съвет на директорите, състоящ се от следните членове:

- Николай Божидаров Добруджански – изпълнителен директор и член на СД, с адрес: гр. Варна, ул. „Силистра”, бл. 4, вх. Б, ап. 47;

- Даниела Йорданова Йорданова - заместник-председател на СД, с адрес: гр. Варна, ул. „Александър Дякович” № 31, ет. 1, ап. 2;

- „Праймлайф Корпорейшън” – председател на СД, регистрирано в Република Панама под дружествен договор № Микроджакет 533748, документ 988661, с адрес на управление: Arango-Orillac Building, 2nd Floor, East 54th Str.,

Р.О. Вох 0832-0886 W.T.C. гр. Панама, Република Панама, представявано от Добромир Стефанов Андонов.

На 30.04.2012 г., съгласно договор за покупко-продажба на акции, в книгата на акционерите на „Контрол и Инженеринг“ ЕАД е вписано прехвърляне с джиро на Временно удостоверение № 6, собственост на „Бесатур“ АД, в полза на „Супер Боровец пропърти инвестмънт“ АД. В следствие на извършеното прехвърляне едноличен собственик на 50 (петдесет) броя налични акции с номинал 1000 (хиляда) лева от капитала на „Контрол и Инженеринг“ ЕАД е „Супер Боровец пропърти инвестмънт“ АД, ЕИК: 103968430 със седалище и адрес на управление гр. Варна, р-н Одесос, ул. „Сан Стефано“ № 3.

Търговият предложител притежава 100 % от капитала на „Супер Боровец пропърти инвестмънт“ АД, удостоверено с приложения към настоящото Търгово предложение депозитарни разписки с номера 29198236С и 28896611С.

„Супер Боровец пропърти инвестмънт“ АД притежава пряко 50 /петдесет/ броя налични акции с номинал 1000 (хиляда) лева, представляващи 100 % от капитала и от гласовете в Общото събрание на „Контрол и Инженеринг“ ЕАД и може да го контролира.

„Финанс Консултинг“ АД чрез свързаното си лице „Супер Боровец пропърти инвестмънт“ АД притежава 50 (петдесет) броя налични акции, представляващи 100 % от капитала и от гласовете в Общото събрание на „Контрол и Инженеринг“ ЕАД и може да го контролира.

Не са налице споразумения за упражняване на правото на глас в Общото събрание на „Контрол и Инженеринг“ ЕАД.

**4.4.** „Финанс Консултинг“ АД не притежава и отправя Предложение за придобиване на останалите 217 334 броя обикновени безналични поименни акции с право на глас, представляващи 33.44 % от капитала и от гласовете в Общото събрание на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ.

## **5. Оценка на стойността на акциите на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ**

„Финанс Консултинг“ АД предлага да закупи акциите на останалите акционери на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ по цена на една акция в размер на 1.10 /един лев и десет стотинки/ лева.

Съгласно изискването на чл. 150, ал. 7 от ЗППЦК, предлаганата цена на акция не може да бъде по-ниска от най-високата стойност измежду:

- справедливата цена на акциите, изчислена въз основа на общоприети оценъчни методи съгласно Наредба № 41;
- среднопретеглената пазарна цена на акциите за последните 3 месеца;
- най-високата цена за една акция, заплатена от Предложителя, от свързаните с него лица или от лицата по чл. 149, ал. 2 ЗППЦК (ако има такива) през последните 6 месеца преди регистрацията на Предложението. В случаите, когато цената на акциите не може да бъде определена съгласно предходното изречение, тя се определя като по-високата между последната емисионна стойност и последната цена, платена от Търговия предложител.

Предлаганата цена е равна на най-високата цена на една акция, заплатена от свързано с Търговия предложител лице през последните шест месеца преди регистрацията на Предложението и е по-висока от изчислената справедлива цена, посочена в обосновката по-долу.

През последните 3 (три) месеца преди регистрацията на Предложението не е сключвана сделка с акции на Дружеството.



### 5.1. Резюме на данните на оценката

- а) Цената, предложена от Търговия предложител е в размер на 1.10 лв.;
- б) Изчислената справедлива цена на акциите е в размер на 0.127 лв.;
- в) Стойност на акциите, изчислена съгласно всеки метод и теглото на всеки метод при определяне на справедливата цена на акция:

Таблица 1: Използвани методи за оценка на акциите на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ

Използван метод	Тегло на използвания метод (%)	Стойност на една акция (лв.)
Метод на дисконтираните парични потоци (песимистичен сценарий)	25 %	- 2.287
Метод на дисконтираните парични потоци (реалистичен сценарий)	50 %	0.252
Метод на дисконтираните парични потоци (оптимистичен сценарий)	25 %	2.290
<b>Среднопотежлена цена по Метода на дисконтираните парични потоци</b>	100 %	0.127
<b>Най-високата цена на една акция, заплатена от свързано с Търговия предложител лице през последните шест месеца преди регистрацията на Предложението</b>		<b>1.10</b>

Съгласно изискванията на чл. 6, ал. 2 от Наредба № 41 оценката на ликвидационната стойност на Дружеството, изчислена от независимия експерт, е отрицателно число, тъй като задълженията на „Супер Боровец Пропърти Фонд“ АДСИЦ надхвърлят пазарната стойност на активите му. При продажбата на активите на Дружеството не могат да се покрият всички негови задължения.

г) Акциите на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ, се търгуват на „Сегмент за дружества със специална инвестиционна цел“ на алтернативния пазар (BaSE), организиран от „Българска фондова борса – София“ АД под код 6SB. За периода от последните 3 месеца, предхождащи датата на обосновката на Търговото предложение (от 08.02.2012 г. до 08.05.2012 г.) не са сключвани сделки с акции на Дружеството на регулиран пазар. Липсата на сключени сделки през посочения в предходното изречение период предполага методът „Цена на затваряне“ да не бъде използван за определяне на справедливата цена на акция, защото не отговаря на условието, предвидено в чл. 5, ал. 1 във вр. §1, т.1 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41, а именно наличието на активна търговия с акции на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ през последните 3 месеца, предхождащи датата на обосновката. Съгласно тази разпоредба е необходим минимален среднодневен обем на търговия в размер най-малко на 0.01 % от общия брой акции на дружеството за предходните 3 месеца общо на всички места за търговия, които оповестяват публично информация за търговията.

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

е) Дата на обосновката и срок на валидност - обосновката е извършена към 08.05.2012 г. и е със срок на валидност до крайния срок за приемане на Търговото предложение.

ж) Търговият предложител смята, че не съществува друга съществена информация за акциите, освен съдържащата се в обосновката.

## **5.2. Разяснения за извършената оценка**

### **Основна информация за „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ**

„Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ е дружество създадено с цел инвестиране на паричните средства, набрани чрез издаване на ценни книжа, в недвижими имоти /секюритизация на недвижими имоти/ посредством покупка на право на собственост и други вещни права върху недвижими имоти, извършване на строежи и подобрения с цел предоставянето им за управление, отдаване под наем, лизинг или аренда и продажбата им. Капиталът на Дружеството е със стойност 650 000 (шестстотин и петдесет хиляди) лева и е разпределен в 650 000 (шестстотин и петдесет хиляди) броя акции с номинална стойност 1 (един) лев.

### **Продукти, пазари и тенденции**

„Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ е акционерно дружество със специална инвестиционна цел за инвестиции в право на собственост и други /ограничени/ вещни права само върху недвижими имоти, находящи се на територията на Република България. Дружеството е учредено с неограничен срок на съществуване с решение на Учредителното събрание на акционерите, проведено на 06.04.2006 година. Основната цел на Дружеството е да придобива вещни права върху всички видове недвижими имоти, находящи се на територията на Република България, включително терени за строителство, земи с перспектива за застрояване, завършени или новоизградени жилищни и индустриални сгради, и части от тях, както и земеделски земи и ограничени вещни права върху тях.

Тенденциите в сектора на дружествата за секюритизация на недвижими имоти се определят главно от следните фактори: тенденциите в ценовите нива и ликвидността на недвижимите имоти.

По данни на „Bulgarian Properties”<sup>1</sup> през последните три години се отчита постоянен спад в цените на недвижимите имоти на база реализирани сделки като респективно през 2009 г. – 36 %, през 2010 г. – 8.3 %, през 2011 г. – 8 %. Икономическото възстановяване и започналият икономически растеж от края на 2010 г. носят оптимизъм и спомагат имотния пазар да започне плахо възстановяване от кризата през първата половина на 2011 г. Това проличава по увеличаването с 15 % на броя реализирани сделки с имоти спрямо предходната 2010 г., продължаващото забавяне в темпа на спад на цените, а същевременно лихвените проценти по ипотечните кредити се установяват на по-ниски нива.

Очакванията за 2012 г. са в най-добрия случай за запазване на нивата от 2011 г. поради продължаващата висока степен на несигурност в глобалните парични потоци, ограниченият интерес от чуждестранни купувачи (изключвайки руския пазар) и слабостта на вътрешното търсене.

„Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ има стратегия за реализиране на сделки на по-добри от текущите пазарни цени и максимизиране на финансовия резултат за акционерите.

### **Специфични рискове, свързани с дейността на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ и отрасъла, в който оперира (фирмени рискове)**

Основните рискове за „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ са свързани с осъществяването на нормална търговска дейност на дружеството и

---

<sup>1</sup> [http://www.bulgarianproperties.com/bg/Newsletter\\_archive/godishen-analiz-na-imotniya-pazar-2011-g\\_206.html](http://www.bulgarianproperties.com/bg/Newsletter_archive/godishen-analiz-na-imotniya-pazar-2011-g_206.html)

продължаване на срива на пазара на недвижими имоти в България и са систематизирани в следната последователност:

### Осъществяване на нормална търговска дейност

Предвид настоящото правно състояние на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ – обявена с Решение на Варненски Окръжен Съд от 12.05.2010 г. неплатежоспособност с начална дата 21.02.2008 г. и открито производство по несъстоятелност на основание чл. 630, ал. 1, т. 1 от Търговския закон, Дружеството не може да осъществява нормалната си търговска дейност. След изпълнението на приетия от кредиторите на 07.03.2011 г. оздравителен план на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ се предвижда капитализиране на Дружеството, възстановяване на нормалната му търговска дейност и активно управление на притежаваните имоти. Очаква се произнасяне на Върховния касационен съд по предложението оздравителен план.

### Неблагоприятни изменения в пазарните цени

При евентуално нарастване на разходите за реконструкция и строителство Дружеството може да се нуждае от повече от планираните средства, а при увеличаване срока за изграждане на тези имоти – получаването на планираните приходи би могло да се забави. И двата случая биха могли да окажат неблагоприятен ефект върху дейността на Дружеството, резултатите от неговите операции и финансово състояние.

Дружеството е изложено на риск от промяна на цените на недвижимите имоти и наемите. Рискът се повиши значително в резултат на глобалната финансова криза, която ограничи кредитоспособността в световен мащаб и повлия негативно върху цените на недвижимите имоти и наемите. Кризата засегна България и местния пазар на недвижими имоти през втората половина на 2008 г. и оказва сериозен отрицателен ефект върху финансовото състояние и резултатите от дейността на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ в периода до публикуване на настоящото Търгово предложение. Политиката на Дружеството е да намали ценовия риск чрез инвестиране само в имоти и реализиране на инвестиционни проекти с високо качество и ликвидност, чиято атрактивност за потенциални бъдещи купувачи или наематели да осигури очакваният положителен финансов ефект върху Дружеството.

„Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ финансира по принцип дейността си посредством банково финансиране с плаващи лихвени проценти, базирани върху основни индексни индикатори на паричния пазар. Към момента този фактор не оказва пряко влияние върху дейността на Дружеството поради липсата на банково финансиране в структурата на пасивите му.

Нарастването на разходите за строителство и поддръжка на недвижимите имоти може да създаде необходимостта от допълнително финансиране на процесите по изграждането и поддържането им и да намали очаквания резултат от управлението на недвижимия имот.

### Рискове, свързани с дейността на обслужващото дружество

„Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ е задължено по закон да възложи експлоатацията и поддръжката на притежаваните недвижими имоти на едно или повече обслужващи дружества. В тази връзка неизпълнението на договорните задължения от страна на обслужващите дружества е риск за Дружеството и може да има съществен неблагоприятен ефект върху дейността и финансовите му резултати. На 11.06.2006 г. е сключен договор за обслужващо дружество със „Супер Боровец пропърти инвестмънт” АД за поддръжка и управление на недвижими имоти, водене на кореспонденция, счетоводна и

друга отчетност, консултации и подготовка на документи за финансиране на дейността на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ, както и извършването на други дейности, необходими за нормалното функциониране на Дружеството.

Основният риск, свързан с дейността на „Супер Боровец пропърти инвестмънт” АД, който може да доведе до невъзможност то да изпълнява договорните си задължения, е загуба на ключов(и) специалист(и). „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ има право да прекрати договора с обслужващото дружество, в случай на неизпълнение на някое от задълженията му или неизпълнението не е отстранено, а вредите от него поправени в дадения от Дружеството разумен срок.

### **Специфични рискове, свързани със сектора, в който развива дейност „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ (секторни рискове)**

„Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ развива дейност в сектора на недвижимите имоти с търговско и жилищно предназначение. Във връзка с това Дружеството е изложено на следните групи секторни рискове.

#### Увеличено предлагане на имоти с търговско и жилищно предназначение

Това би довело до свръхпредлагане на имоти с търговско и жилищно предназначение, което би рефлектирало в спад в пазарните им цени, намаляване нивата на техните наеми и на заетостта им.

#### Увеличение на цената на заемния капитал

Това би оскъпило инвестициите в имоти като едновременно би намалило покупателната способност на потребителите. В резултат на свитото търсене, пазарните цени и наемите на имотите с търговско и жилищно предназначение биха намалели и като следствие на това е възможно да не се постигнат някои от планираните ефекти за Дружеството.

#### Увеличение на разходите за строителство и поддръжка

Подобно увеличение би се наблюдавало, ако инвестиционната активност в сектора изпревари наличния капацитет. Към настоящият момент вероятността от реализиране на подобен риск е минимална в следствие на продължаващия спад в сектора на строителството.

#### Свиване на потребителското търсене в икономиката

Подобно свиване би могло да се предизвика от спад на заетостта, увеличаване на задлъжнялостта на потребителите и т.н. Свиването на потребителското търсене би ограничило търсенето на имоти с търговско и жилищно предназначение, техните наеми и заетостта им.

#### Намаляване на чуждестранните финансови потоци към българската икономика

През периода след 2007 година един от основните фактори за спада на цените на недвижимите имоти в България е ограничения приток на парични средства от чужбина под формата на преки чуждестранни инвестиции, заеми и трансфери.

Таблица 2: Преки инвестиции в България през периода 2007 – 2011 г.

<b>Преки инвестиции в България</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
- абсолютна стойност (млн. лв.)	9 051.8	6 727.8	2 436.9	1 208.5	1 341.2
- дял от БВП	29.4 %	19.0 %	7.0 %	3.4 %	3.5 %

Източник: Българска народна банка

Запазването на тенденцията на намаляващ поток от финансиране от чужбина би се отразило негативно на търсенето на недвижими имоти и на потребителското търсене като цяло и би довело до спад на цените, наемите и заетостта на имотите с търговско и жилищно предназначение.

Промени в регулациите, които да оскъпят прехвърлянето, изграждането и експлоатацията на недвижими имоти

Сферата на недвижимите имоти е силно регулирана на местно и национално ниво. Промени в регулациите биха могли да затруднят придобиването и изграждането на нови имоти с търговско и жилищно предназначение или експлоатацията на съществуващите такива. В някои случаи това би могло да доведе до нарастване на пазарните цени на имотите, но и би могло да се отрази негативно на други аспекти от дейността на Дружеството.

Рискове, свързани с евентуална ипотечна криза

Евентуална ипотечна криза в България по подобие на ипотечната криза в САЩ ще доведе до значителни загуби за банките и респективно ще ограничи значително банковото кредитиране, което ще доведе до повишаване на лихвите по банковите кредити и срив в цените на недвижимите имоти.

**Общи (системни) рискове**

Общите (системни) рискове се отнасят до всички стопански субекти в страната и са резултат от външни фактори, върху които „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ не може да оказва влияние. Основните методи за ограничаване на влиянието на тези рискове са събиране и анализиране на текущата информация и прогнозиране на бъдещото развитие по отделни и общи показатели.

Към датата на изготвяне на настоящото Търгово предложение световната икономика се намира в състояние на възстановяване от икономическата и финансова криза. Тя започна от пазара за рискови кредити в САЩ през 2007 г. и преминава през криза с публичните дългове на редица (предимно европейски) държави през 2011 г. като породява значителни сътресения и несигурност в глобалната финансова и икономическа система.

Неблагоприятни промени в данъчните и други закони

От определящо значение за финансовия резултат на Дружеството е размерът на данък печалба, както и евентуални промени в данъчния режим, на който то е субект. От 01.01.2004 г. с промените в Закона за корпоративното подоходно облагане е в сила облекчението дружествата със специална инвестиционна цел да не се облагат с корпоративен данък (чл. 175 от ЗКПО). Това се отрази благоприятно на тяхната дейност, освобождавайки ресурс за инвестиционни цели. Промяната на облекчения данъчен режим на дружествата със специална инвестиционна цел би имала негативно отражение.

### Риск от забавен икономически растеж

Таблица 3: Темп на БВП на България през периода 2007 – 2011 г.

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Брутен вътрешен продукт – годишен реален темп на изменение</b>	6.4 %	6.3 %	- 3.3 %	0.5 %	1.8 %

Източник: Българска народна банка

В резултат на световната икономическа и финансова криза българската икономика претърпя негативна трансформация от високи темпове на растеж на ръзък спад и застой, придружени от забавящ се приток, а в определени периоди и отлив, на чуждестранни капитали. Външните капитали бяха основен двигател на постигания икономически растеж, от една страна под формата на преки инвестиции, а от друга – като заемно финансиране. Продължаващото им ограничаване ще повлияе силно за стагнирането на икономическата активност и за допълнителното забавяне на обращаемостта на паричните потоци в българската икономика.

Това негативно влияние, освен под формата на допълнително забавяне на растежа на БВП, ще засегне още по-силно секторите, които зависят от тези капитали – строителство, финансови услуги и търговия с недвижими имоти.

### Кредитен риск

В следствие на стабилната фискална политика на страната през последните години и особено в условията на глобална финансова криза и засилено внимание към публичните дългове на много европейски държави, България е единствената държава в Европа, чиито кредитен рейтинг през последните 2 години бе повишен. На 23.07.2011 г. агенция „Moody’s” повиши дългосрочния кредитен рейтинг на страната до Ваа2 със стабилна перспектива.

Таблица 4: Актуален кредитен рейтинг на България

Агенция	Във валута / в лева		
	Дългосрочен	Краткосрочен	Перспектива
Standard & Poor's	BBB / BBB	A-3 / A-3	Стабилна / Стабилна
Moody's	Ваа2 / Ваа2	Ваа2 / -	Стабилна / -

Източник: Министерство на финансите на Република България

В следствие на повишения кредитен рейтинг веднага се понижиха рисковите премии по заемите и застраховките от фалит (CDS – Credit default swap), което, при равни други условия, се очакваше да допринесе за по-благоприятни лихвени равнища на вътрешното и външно финансиране. За съжаление този период съвпадна с проблемите с дълга на нашата южна съседка Гърция, които рязко и за кратък период предизвикаха паника на пазара на публичен дълг и повишиха значително рисковите премии на всички Европейски държави. В допълнение няколко държави, съпоставими с България по икономически показатели и развитие, като Румъния, Унгария, Украйна и Сърбия прибегнаха до финансиране от Международния валутен фонд за покриване на текущите си дефицити. Тези фактори допълнително увеличиха рисковата премия и ограничиха паричните потоци към региона на Източна Европа. Към датата на изготвяне на настоящото Търгово предложение CDS застраховките на България доближават нивата от преди гръцката дългова криза,

което е сигнал за възвръщане на кредитните пазари към нормално функциониране.

Поради тези причини потенциалното повишаване на кредитния рейтинг на страната би имало благоприятно влияние върху дейността на Дружеството и по-точно върху възможностите му за външно финансиране. От друга страна, понижаването на кредитния рейтинг на България би имало отрицателно влияние върху цената на финансиране, която Дружеството може да получи при необходимост, освен ако неговите заемни споразумения не са с фиксирани лихви.

„Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ не използва към датата на изготвяне на настоящото Търгово предложение банкови заеми или друго кредитно финансиране, а при необходимост от подобно в бъдеще ще анализира детайлно гореописаните фактори при избор на най-подходящ модел за осигуряване на заеман ресурс.

#### Валутен риск

Валутният риск е свързан с получаване на финансов ресурс или на приходи, деноминирани във валута, различна от тази на извършваните разходи при нестабилен курс между двете валути, създаващ предпоставки за генериране на валутни загуби. „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ ще бъде изложено на влиянието на колебанията на валутните курсове върху финансовите му позиции и парични потоци само в случай, че то оперира във валути различни от евро и лев, освен, ако валутният борд в България не бъде отменен.

„Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ има възможност да контролира този вид риск като си осигурява входящи парични потоци, деноминирани в български лева или в евро, така че да кореспондират на разходите на Дружеството, които също са в лева или евро. Валутният курс лев/евро е фиксиран на 1.95583 лева за 1 евро в съответствие с правилата на валутния борд.

Фиксираният курс на лева към еврото носи за българската валута риска от неблагоприятни движения на курса на еврото спрямо другите основни валути (щатски долар, японска йена, швейцарски франк и др.) на международните финансови пазари, но считаме, че такъв неблагоприятен ефект няма да е определящ за дейността на Дружеството.

#### Инфлационен риск

Рискът от увеличение на инфлацията е свързан с намаляването на реалната покупателна сила на икономическите субекти и евентуалната обезценка на активите, деноминирани в местна валута.

Таблица 5: Индекс на потребителските цени

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Индекс на потребителските цени на годишна база</b>	12.5 %	7.8 %	0.6 %	4.5 %	2.8 %

Източник: Българска народна банка

В периода след 2008 г. индексът на потребителските цени значително намали ръста си в следствие на влиянието на глобалната икономическа и финансова криза, но все още остава над темповете на растеж на икономиката. Системата на валутен борд в България контролира паричното предлагане, но външни фактори (напр. повишаването на цената на петрола и другите природни суровини) могат да окажат натиск в посока на увеличение на ценовите нива.

Присъединяването на страната ни към ЕС също оказва натиск за доближаване на ценовите равнища към тези на останалите страни от ЕС (конвергенция), т.е. инфлацията в страната е по-висока от средния темп на инфлация в страните, членки на ЕС. Към настоящия момент и като цяло механизмът на валутен борд осигурява гаранции, че инфлацията в страната ще остане под контрол и няма да има неблагоприятно влияние върху икономиката на страната, и в частност върху дейността на Дружеството.

### SWOT анализ

Конкурентна позиция на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ на пазара на дружества със специална инвестиционна цел.

<b>СИЛНИ СТРАНИ</b>	<b>СЛАБИ СТРАНИ</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Дружеството е освободено от корпоративен данък;</li> <li>• Диверсифициран портфейл от имоти по клас и местоположение;</li> <li>• Законово регулиран сегмент.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Висока задлъжнялост;</li> <li>• Законово задължение за разпределяне на минимум 90 % от печалбата под формата на дивидент;</li> <li>• Намаляване инвеститорския интерес, поради настъпилата глобална икономическа криза.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Потенциал за атрактивни сделки с недвижими имоти, обект на публична продажба;</li> <li>• Инвестиционна ориентация към пазарни ниши с платежоспособно търсене;</li> <li>• Популяризиране на АДСИЦ като алтернативна форма на спестяване;</li> <li>• Снижаване на разходите.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Световна икономическа и финансова криза;</li> <li>• Свиване на вътрешното търсене;</li> <li>• Повишена конкуренция;</li> <li>• ЕС регулации и интервенции.</li> </ul>
<b>ВЪЗМОЖНОСТИ</b>	<b>ЗАПЛАХИ</b>

### **5.3. Финансови и оперативни показатели**

Представяне на основните финансови показатели на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ, съгласно годишните одитирани финансови отчети на Дружеството за 2008, 2009 и 2010 г. и междинен финансов отчет към 31.12.2011 г.. "Супер Боровец пропърти фонд" АДСИЦ не притежава дъщерни дружества и съответно не изготвя консолидирани отчети.



Таблица 6: Активи и пасиви на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ

<b>АКТИВИ</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>31.12.2011</b>
<b>А. НЕТЕКУЩИ АКТИВИ</b>	<b>7 918</b>	<b>7 767</b>	<b>7 767</b>	<b>7 767</b>
Имоти, машини, съоръжения, оборудване	6 898	6 858	6 858	6 858
Инвестиционни имоти	905	905	905	905
Биологични активи	0	0	0	0
Нематериални активи	115	4	4	4
Търговска репутация	0	0	0	0
Финансови активи	0	0	0	0
Търговски и други вземания	0	0	0	0
Разходи за бъдещи периоди	0	0	0	0
Активи по отсрочени данъци	0	0	0	0
<b>Б. ТЕКУЩИ АКТИВИ</b>	<b>530</b>	<b>120</b>	<b>7</b>	<b>6</b>
Материални запаси	0	0	0	0
Търговски и други вземания	196	116	3	2
Финансови активи	0	0	0	0
Парични средства и парични еквиваленти	334	4	4	4
Разходи за бъдещи периоди	0	0	0	0
<b>ПАСИВИ</b>				
<b>А. СОБСТВЕН КАПИТАЛ</b>	<b>840</b>	<b>- 751</b>	<b>- 813</b>	<b>- 2 145</b>
Основен капитал	650	650	650	650
Резерви	1 331	1 331	1 331	1 331
Финансов резултат	- 1 141	- 2 732	- 2 794	- 4 126
<b>Б. МАЛЦИНСТВЕНО УЧАСТИЕ</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>В. НЕТЕКУЩИ ПАСИВИ</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Търговски и други задължения	0	0	0	0
Други нетекущи пасиви	0	0	0	0
Приходи за бъдещи периоди	0	0	0	0
Пасиви по отсрочени данъци	0	0	0	0
Финансирания	0	0	0	0
<b>Г. ТЕКУЩИ ПАСИВИ</b>	<b>7 608</b>	<b>8 638</b>	<b>8 587</b>	<b>9 918</b>
Търговски и други задължения	7 608	8 638	8 587	9 918
Други текущи пасиви	0	0	0	0
Приходи за бъдещи периоди	0	0	0	0
Финансирания	0	0	0	0

Източник: Одитирани финансови отчети на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ за 2008, 2009 и 2010 г. и междинен неаудитиран финансов отчет към 31.12.2011 г.

През разглеждания период общите активи на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ намаляват с 8 % основно поради успешното събиране на текущите вземания и значителния спад на разполагаемите парични средства и парични еквиваленти.

Инвестициите в недвижими имоти (земя и сгради) съставляват приблизително 88 % от активите на Дружеството към 31.12.2011 г. Те са отчетени по справедлива стойност и са придобити с цел бъдеща реконструкция и разработване на недвижимите имоти за бъдещото им ползване като инвестиционни имоти или за бъдещи продажби.

Основният капитал и резервите на Дружеството не се променят през разглеждания период, като размерът им е съответно 650 хил. лв. и 1 331 хил. лв.

Текущите задължения на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ нарастват с 30 % и достигат 9 918 хил. лв.

Таблица 7: Приходи и разходи на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ

<b>ПРИХОДИ</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>31.12.2011</b>
<b>ПРИХОДИ ОТ ДЕЙНОСТТА</b>				
Нетни приходи от продажби	978	0	0	0
Приходи от финансираня	0	0	0	0
Финансови приходи	8	0	0	0
<b>ОБЩО ПРИХОДИ ОТ ДЕЙНОСТТА</b>	<b>986</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Извънредни приходи	0	0	0	0
<b>ОБЩО ПРИХОДИ ОТ ДЕЙНОСТТА</b>	<b>986</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>РАЗХОДИ</b>				
<b>ПРИХОДИ ОТ ДЕЙНОСТТА</b>				
Разходи за материали	3	6		
Разходи за външни услуги	277	255	9	4
Разходи за амортизации				
Разходи за възнаграждения	18	42	44	29
Разходи за осигуровки	2	8	6	2
Балансова стойност на продадени активи (без продукция)	0	0	0	0
Изменение на запасите от продукция и незавършено производство	0	0	0	0
Други	892	1 034	3	90
<b>ОБЩО ОПЕРАТИВНИ РАЗХОДИ</b>	<b>1 192</b>	<b>1 345</b>	<b>62</b>	<b>125</b>
Финансови разходи	1 641	246	0	0
<b>ОБЩО РАЗХОДИ ЗА ДЕЙНОСТТА</b>	<b>2 833</b>	<b>1 591</b>	<b>62</b>	<b>125</b>
Извънредни разходи	0	0	0	0
<b>ОБЩО РАЗХОДИ</b>	<b>2 833</b>	<b>1 591</b>	<b>62</b>	<b>125</b>
<b>ПЕЧАЛБА/ЗАГУБА ПРЕДИ ДАНЪЦИ</b>	<b>- 1 847</b>	<b>- 1 591</b>	<b>- 62</b>	<b>- 125</b>
Разходи за данъци	0	0	0	0
<b>ПЕЧАЛБА/ЗАГУБА СЛЕД ДАНЪЦИ</b>	<b>- 1 847</b>	<b>- 1 591</b>	<b>- 62</b>	<b>- 125</b>
в т.ч. за малцинствено участие	0	0	0	0
<b>НЕТНА ПЕЧАЛБА/ЗАГУБА ЗА ПЕРИОДА</b>	<b>- 1 847</b>	<b>- 1 591</b>	<b>- 62</b>	<b>- 125</b>

Източник: Одитирани финансови отчети на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ за 2008, 2009 и 2010 г. и междинен неаудитиран финансов отчет към 31.12.2011 г.

През последните три финансови години, съвпадащи по време с разразилата се икономическа и финансова криза, „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ е ограничило активната си дейност и не отчита постъпления. Оптимизацията на разходите и липсата на активна дейност съкращава отрицателният финансов резултат на Дружеството с 93 % към 31.12.2011 г.

Таблица 8: Финансови коефициенти на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ

Показатели	2008	2009	2010	31.12.2011
<b>Коефициенти за рентабилност</b>				
Рентабилност на приходите от продажби	- 1.889	0.000	0.000	0.000
Възвръщаемост на собствения капитал	- 2.199	0.000	0.000	0.000
Рентабилност на пасивите	- 0.243	- 0.184	- 0.007	- 0.013
Възвръщаемост на активите	- 0.219	- 0.202	- 0.008	- 0.016
<b>Коефициенти за активи и ликвидност</b>				
Коефициент на обща ликвидност	0.070	0.014	0.001	0.001
Коефициент на бърза ликвидност	0.070	0.014	0.001	0.001
Коефициент на абсолютна ликвидност	0.044	0.000	0.000	0.000
Коефициент на обращаемост на активите	0.116	0.000	0.000	0.000
Коефициент на обращаемост на оборотния капитал	- 0.138	0.000	0.000	0.000
<b>Коефициенти на ливъридж</b>				
Коефициент на финансова автономност	0.11	- 0.09	- 0.09	- 0.22
Коефициент на задлъжнялост	9.06	- 11.50	- 10.56	- 4.62
<b>Коефициенти за една акция</b>				
Продажби за една акция	1.505	0.000	0.000	0.000
Печалба за една акция	- 2.842	- 2.448	- 0.095	- 0.192
Балансова стойност за една акция	1.292	- 1.155	- 1.251	- 3.300
<b>Коефициенти за дивидент</b>				
Коефициент на изплащане на дивидент	0.0	0.0	0.0	0.0
Коефициент на задържане на печалбата	0.0	0.0	0.0	0.0
Дивидент на една акция	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Коефициенти за развитие</b>				
Темп на прираст на продажбите	- 0.84	- 1.00	0.00	0.00
Темп на прираст на оперативната печалба	0.00	0.00	0.00	0.00
Темп на прираст на активите	- 0.39	- 0.07	- 0.01	0.00
Темп на прираст на собствения капитал	- 0.87	- 1.89	- 0.08	- 1.64
<b>Пазарни коефициенти</b>				
Коефициент цена/ продажби	2.00	0.00	0.00	0.00
Коефициент цена/ печалба	- 1.06	0.00	0.00	- 5.73
Коефициент цена/ счетоводна стойност	2.33	0.00	0.00	- 0.33
Пазарна цена на акция	3.01	0.00	0.00	1.10

Източник: Одитирани финансови отчети на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ за 2008, 2009 и 2010 г. и междинен неаудитиран финансов отчет към 31.12.2011 г.

Изчислените пазарни коефициенти не могат да бъдат използвани за адекватна оценка и анализ на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ поради изключително ниската ликвидност и неактивна търговия с неговите акции, което изкривява постигнатите резултати и не представя обективно стойността на Дружеството.

#### **5.4. Характеристика на оценяваното дружество в исторически план**

„Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ е учредено с решение на Учредителното събрание на акционерите, проведено на 06.04.2006 година и е вписано с Решение на Варненски окръжен съд в Регистъра за търговски

дружества под партиден № 9, том 556, страница 40 по фирмено дело № 1977/2006 година. Дружеството е пререгистрирано в Търговския регистър при Агенция по вписванията на 07.05.2008 г. Основен предмет на дейност на Дружеството е да инвестира паричните средства, набрани чрез издаване на ценни книжа, в недвижими имоти /секюритизация на недвижими имоти/ посредством покупка на право на собственост и други вещни права върху недвижими имоти, извършване на строежи и подобрения с цел предоставянето им за управление, отдаване под наем, лизинг или аренда и продажбата им.

„Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ има за цел да придобива вещни права върху всички видове недвижими имоти, находящи се на територията на Република България, включително терени за строителство, земи с перспектива за застрояване, завършени или новоизградени жилищни и индустриални сгради, и части от тях, както и земеделски земи и ограничени вещни права върху тях.

На 18.09.2006 г. КФН с Решение № 779 - ДСИЦ издава лиценз на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ, вписва емитента в регистъра на публичните дружества с регистриран капитал от 500 000 (петстотин хиляди) лева и одобрява проспекта за първоначално задължително увеличение на капитала с допълнителни 150 000 лв.

От учредяването си до момента „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ не е било преобразувано и не е било обект на консолидация. До момента Дружеството не е осъществявало прехвърляне или залог на предприятие, не е придобивало и не се е разпореждало с активи на значителна стойност извън обичайния ход на дейността му. Дружеството няма дъщерни дружества и преобразуване и консолидация на дъщерни дружества не е извършвана. Предметът на дейност на Дружеството (съответно, предоставените от последното услуги) не е претърпял никакво изменение.

С решение № 227 на Варненски Окръжен Съд от 12.05.2010 г. Дружеството е обявено в неплатежоспособност с начална дата 21.02.2008 г. и е открито производство по несъстоятелност на основание чл. 630, ал. 1, т. 1 от Търговския закон.

На 07.03.2011 г. в 11:30 часа, в търговската зала на Окръжен съд – Варна е проведено Събрание на кредиторите на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ, на което е приет представения от „Инвест Кепитъл Консулт” ЕООД оздравителен план. Очаква се произнасяне на Върховен касационен съд по приетия от кредиторите на Дружеството оздравителен план.

Акциите на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ са регистрирани за търговия на „Сегмент за дружества със специална инвестиционна цел” на алтернативния пазар (BaSE), организиран от „Българска фондова борса - София” АД. Борсовият код на Дружеството е bSB.

## **5.5. Икономически тенденции в страната и света**

Постигнатата политическа стабилност от 1997 г. насам, както и въвеждането на валутен борд в страната, значително намалиха рисковете пред икономическото и обществено развитие на България. Фиксирането на курса на лева към германската марка (а към настоящия момент към единната европейска валута - евро) при въвеждането на системата на паричен съвет в страната на 1 юли 1997 г. доведе до ограничаване на колебанията в курса на националната валута спрямо наложилите се като основни чуждестранни валути. Това със сигурност дава своето отражение върху всички стопански структури в страната, в т.ч. и върху дейността на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ. Приемането на страната ни в Европейския съюз в началото на 2007 г., продължаващият процес по синхронизиране на националното законодателство с това на страните от Европейския съюз, както и поемането от България на редица международни ангажименти (тригодишното споразумение с МВФ; задължения на България, произтичащи от членството ѝ в Световната търговска организация и др.),

стабилните парламентарни мнозинства и правителствени кабинети в продължение на пълни три четиригодишни мандата действат в същата посока.

След присъединяването на България към Европейския съюз външната политика на страната е съобразена с единната общеевропейска политика. Набелязаните цели на Европейския съюз, които се осъществяват чрез провежданата икономическа политика във всяка една от страните членки на ЕС, са приоритет в дневния ред на българската политика. В този смисъл, отклоняването от този дневен ред или непоследователното му изпълнение, води до последици за страната в политически, икономически и финансов аспект /например ограничаване на средства от европейските фондове/. Основно предизвикателство от политическо естество в краткосрочен план пред страната, ще бъде присъединяването на България към Шенгенското пространство и валутния механизъм ERM II.

В икономически план, в краткосрочен и средносрочен аспект, рискът от продължаване на финансовата криза и последиците от нея е главното предизвикателство за страната и за световната икономика. Настъпването на финансова криза повиши несигурността за развитието на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ. Повишеният риск се дължи на намаляване на икономическата активност, нарастване на цената на заемния ресурс, намаляване на стойността на недвижимите имоти, на активите търгувани на фондовите борси и други обстоятелства, които са следствие от въздействието на финансовата криза. Влиянието и рисковете от глобалната финансова криза, на този етап, могат да бъдат детайлизирани, както следва:

- отражението на глобалната криза за българската икономика се прояви в няколко основни направления: повиши се цената на финансовия ресурс (вътрешен и международен); ограничи се икономическата активност на стопанските субекти, поради свитото вътрешно потребление и ограничения експортен потенциал; наблюдава се продължителен значителен спад на родните борсови индекси, след няколко години на бурен растеж;

- основният „външен“ риск пред развитието на българската икономика в следващите 1-2 години се съдържа в евентуалното разширяване на дълговите проблеми и в други страни от Евроразоната и проявяване на вторични ефекти на кризата върху европейските икономики като ново забавяне на растежа и инвестициите;

- очакванията са през 2012 година в икономиките от Евроразоната да са налице оздравителни процеси, но е вероятно възстановяването да остане колебливо и с нестабилни темпове;

- негативните последици за България произтичат от факта, че основният дял от износа (около 62 %) и преките чуждестранни инвестиции са към и от търговски партньори и инвеститори от ЕС;

- кризата засегна в различна степен всички сектори на икономиката, но най-голям спад претърпяха секторите, които отбелязаха най-динамично развитие в последните години - финансовия сектор, строителството, недвижимите имоти.

От 2004 до 2008 г. годишният ръст на БВП на страната надминава 6 %. Постигнатото ниво е значително по-високо от средното за Европейския съюз и превъзхожда средния ръст на повечето от 12-те нови държави-членки. За 2009 г. се наблюдава спад на БВП от 5.5 %, а за 2010 г. се отбелязва застой на българската икономика с минимален ръст от 0.4 %. Съгласно експресните оценки на НСИ за БВП през 2011 г., се отчита нарастване на индикатора с 1.7 % на годишна база. Факторите, които обуславят спада и последвалия застой от 2009 г. до сега са значително отслабеното вътрешно търсене, което в последните години е един от основните двигатели на икономиката и понижените преки чуждестранни инвестиции. Позитивни аспекти от влиянието на глобалната икономическа и финансова криза се проявяват в реструктурирането на

българската икономика и засилването на влиянието на износа и индустрията при формирането на добавена стойност за сметка на сектора на услугите. Брутния размер на износа достигна през 2011 г. нова рекордна стойност от малко над 50 млрд. лв.

Намалението след 2008 г. спрямо 2001 г. на данък печалба е от 28 % на 10 %, данък общ доход – от максимална ставка 38 % на 24 %; данък върху капиталовите печалби – 0 %. През 2008 г. се въведе плосък данък от 10 % върху доходите на физическите лица, който не зависи от размера на дохода и отпадна необлагаемия минимум.

Сред външните рискови фактори за дейността на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ могат да се посочат нивото на лихвените проценти, валутният курс евро/долар, макроикономическите предизвикателства пред водещите световни икономики във връзка с глобалната криза. Основният вътрешен риск остава при либерализиране на фискалната политика, което би довело до сериозно увеличаване на дефицита по текущата сметка и нарушаване принципите на валутния борд.

## **6. Избор на методи за определяне на справедливата стойност на акциите**

Съгласно Наредба № 41, справедливата цена на акция е пропорционална част от стойността на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ, определена въз основа на общоприети оценъчни методи.

Справедливата цена на акциите, търгувани активно, се определя като среднопретеглена стойност от цената на затваряне или друг аналогичен показател за последния ден, през който са сключени сделки през последните три месеца, предхождащи датата на обосновката, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за деня и стойността на акциите, получена по приложените общопризнати оценъчни методи.

Поради липсата на сключени сделки на регулиран пазар с акции на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ през последните три месеца, предхождащи датата на обосновката, се приема хипотезата на чл. 5, ал. 2 от Наредба № 41. При определяне на оценъчните методи на Дружеството бяха приложени следните критерии:

- методите да дават достоверна представа за Дружеството като цяло и възможностите му да генерира приходи и печалба;
- методите да отразяват съпоставимата оценка, която капиталовият пазар дава на акциите на Дружеството;
- методите да отчитат потенциалните бъдещи доходи на акционерите.

В съответствие с тези критерии е избран метода на дисконтираните бъдещи нетни парични потоци за оценка на акциите на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ. При изготвяне на оценката са използвани прогнозните нетни парични потоци за периода 2012 - 2017 г., които са дисконтирани, за да се получи настоящата стойност на акциите.

Съгласно чл. 150, ал. 7 ЗППЦК, предложената от Предложителя цена не може да бъде по-ниска от най-високата стойност измежду: а) справедливата цена на акциите, изчислена по горепосочения метод (0.127 лв.); б) средната претеглена пазарна цена на акциите на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ за последните три месеца (през периода не са сключвани сделки на регулиран пазар с акции на Дружеството) и в) най-високата цена, платена от Търговия предложител, от свързаните с него лица или от лицата по чл. 149, ал. 2 ЗППЦК през последните 6 месеца преди регистрацията на Предложението (на 21.11.2011 г. „Контрол и Инженеринг“ ЕАД придобива 27.13 % от капитала на Дружеството за 1.10 лв. на акция).

## 6.1. Неизползвани методи за оценка

### Цена на затваряне на акциите на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ към 08.05.2012 г.

Цената на затваряне най-пълно интегрира всички фундаментални фактори, така както са разбирани от инвеститорите, които определят пазарната цена на акциите на всяко едно дружество. За да бъде използван този метод е необходимо акциите да бъдат търгувани активно по смисъла на §1, т.1 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41. Съгласно тази разпоредба е необходим минимален среднодневен обем на търговия в размер най-малко на 0,01 на сто от общия брой акции на дружеството за предходните 3 месеца общо на всички места за търговия, които оповестяват публично информация за търговията. Капиталът на Дружеството е в размер на 650 000 броя акции, а 0,01 на сто от него се равнява на 65 броя акции.

Поради липсата на сключени сделки с акции на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ през последните три месеца, предхождащи датата на обосновката, не е възможно да се направи оценка на Дружеството по цена на затваряне и съответния метод е неприложим.

### Метод на нетната балансова стойност на активите

Стойността на акциите по метода на нетната балансова стойност на активите се определя, като стойността на активите по баланса на Дружеството намалена със стойността на краткосрочните и дългосрочните задължения по баланса и всички законни вземания на инвеститори притежаващи приоритет пред притежателите на обикновени акции, се раздели на броя на обикновени акции в обръщение. Стойността на активите и задълженията на Дружеството се определя на базата на информацията от последния изготвен счетоводен баланс към датата на подаване на Търговото предложение. Ако Дружеството изготвя консолидиран финансов отчет, информацията по предходното изречение трябва да бъде представена на базата на консолидирания счетоводен баланс. Дружество не изготвя консолидиран финансов отчет.

Цената на една акция на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ по метода на нетната балансова стойност на активите е определена, съгласно изискванията на чл. 15, ал. 2 от Наредба № 41, на база последно публикувания счетоводен баланс на Дружеството към 31.12.2011 г. Нетната стойност е изчислена като от сумата на актива са извадени дългосрочните и краткосрочните задължения и получената сума е разделена на броя акции на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ. Към 31.12.2011 г. обикновените акции в обръщение са 650 000 броя и няма инвеститори с приоритет пред притежателите на обикновени акции.

Таблица 9: Нетна стойност на активите на една акция на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ към 31.12.2011 г.

Показател	Стойност
Балансова стойност на активите	7 773 000 лв.
Краткосрочни задължения	9 918 000 лв.
Дългосрочни задължения	0
Малцинствено участие	0
Нетна стойност на активите	- 2 145 000 лв.
Брой акции	650 000
<b>Стойност на една акция</b>	<b>- 3.30 лв.</b>

Нетната стойност на една акция на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ, определена по този метод, е - **3.30 (минус три лева и тридесет стотинки)**. Постигнатата оценка е следствие на отрицателната стойност на собствения капитал на Дружеството и съгласно разпоредбите на чл. 19 от Наредба № 41, моделът не може да бъде приложен за целите на определяне на справедливата цена.

### **Метод на пазарните множители на дружества аналози**

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

От група "подходящи" компании се избират такива, които са най-сравними с оценяваната, като селекцията се базира преди всичко на критериите "предмет на дейност" и "източници на приходи".

Съгласно чл. 17 от Наредба № 41 при оценката на дадено дружество на базата на дружества аналози се използват следните методи - метод на съотношението „цена/печалба", метод на съотношението „цена/счетоводна стойност", метод на съотношението „цена/приходи от продажби" и метод на съотношението „цена/печалба преди лихви и данъци". Пазарните множители се изчисляват въз основа на пазарни цени на дружеството аналог, съответно на дружествата, включени в общоприетия еталон, определени като цена на затваряне или друг аналогичен показател за последния ден, през който са сключени сделки през последните 3 месеца, предхождащи датата на обосновката на цената, от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за деня.

При разглеждане на метода на пазарните множители на дружества аналози са взети под внимание инвестиционните характеристики на оценяваното дружество, които са обвързани със секюритизацията на недвижими имоти и предмета на дейност съгласно изискванията на Закона за дружествата със специална инвестиционна цел.

Към датата на обосновката на БФБ се търгуват 68 емисии на дружества със специална инвестиционна цел. Част от тези дружества не са подходящи за сравнение тъй като предмет на инвестициите им е секюритизация на вземания. При други, фокус на инвестициите е земеделска земя или инвестиции в недвижими имоти с цел дългосрочно притежаване и реализиране на приходи от наем.

Най-подходящи за сравнение са дружества, които реализират приходи главно от продажба на недвижими имоти, имащи сами по себе си еднократен характер.

Голяма част от дружествата със специална инвестиционна цел, които се търгуват на БФБ са неликвидни и затова друг съществен фактор за избор на съпоставими дружества е те да имат относително висока ликвидност на търговия, която да осигури представителност на използвания метод.

Дружества, които покриват критериите за съпоставимост със „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ и могат да бъдат използвани като аналози за оценка по настоящия метод са „Феърплей пропъртис” АДСИЦ (борсов код: 6F3), „Прайм пропърти” АДСИЦ (борсов код: 4PY) и „Фонд Имоти” АДСИЦ (борсов код: 6VMA). Изброените дружества са публични съгласно Закона за публичното



предлагане на ценни книжа и техните акции се търгуват с относително висока ликвидност на БФБ.

Невъзможността да се направи адекватна оценка на цената на акциите на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ по метода на пазарните множители на дружества аналози произтича от следните обстоятелства:

- към 31.12.2011 г. Дружеството отчита загуба от 125 х. лв., което води до невъзможност за използване на пазарните съотношения „цена/печалба“ и „цена/печалба преди лихви и данъци“;
- към 31.12.2011 г. Дружеството няма реализирани приходи от дейност, което не позволява да се използва за съпоставка пазарното съотношение „цена/приходи от продажби“;
- към 31.12.2011 г. Дружеството отчита отрицателна нетна балансова стойност на активите в размер на (- 3.30 лв.) на акция, която не е приложима за използване на пазарното съотношение „цена/счетоводна стойност“.

## **6.2. Резултати от направената оценка**

### **Метод на дисконтираните бъдещи нетни парични потоци**

Методът на дисконтираните парични потоци е оценъчен метод, който се основава на концепцията за стойността на парите във времето и е основен метод за определяне стойността на една компания чрез привеждане към настоящия момент на сумата от паричните потоци, които се очаква дружеството да генерира в бъдеще. Дисконтовата норма от своя страна, отразява риска и изискваната норма на възвращаемост от инвестицията за прогнозния период.

Методът на дисконтираните парични потоци включва в себе си три под-метода: Модел на дисконтираните парични потоци на собствения капитал (FCFE), Модел на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF) и Модел на дисконтираните дивиденди (DDM).

Моделът на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF) е най-подходящ за оценка на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ, защото се използва в случаи, когато компанията не изплаща регулярно дивиденди. Същевременно съобразно очакваното развитие на Дружеството дисконтираната настояща стойност на бъдещите парични потоци с определена дисконтова норма, отразяваща потенциалния риск и съответно очакваната възвръщаемост на инвестицията, е най-надеждният индикатор за оценка на ефективността на направената инвестиция.

Подробно описание на методологията на Модела на дисконтираните парични потоци на дружеството (FCFF) може да бъде консултирано в Приложение № 2 от Наредба № 41.

При прогнозирането на паричните потоци са взети предвид оперативната среда на Дружеството (сектор, пазари, вид на предлаганите продукти, конкурентноспособност), текущото му финансово състояние, неговите инвестиционни потребности, макроикономическата рамка на държавите, в която оперира дружеството (най-вече България и Румъния, в случая), както и общата ситуация на международните финансови пазари (чрез рисковите премии и безрисковия лихвен процент).

Таблица 10: Прогнозно развитие на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ

<b>Песимистичен сценарий</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Общо приходи от дейността	0	481	529	1 054	1 107	1 140
Оперативни разходи	136	180	197	356	374	392
<i>ЕБИТДА</i>	- 136	301	332	698	733	748
ЕБИТДА margin	-	62,58 %	62,76 %	66,22 %	66,21 %	65,61 %
Разходи за амортизации	0	183	268	383	368	353
<i>ЕБИТ</i>	- 136	118	64	315	365	395
Разходи за данъци	0	0	0	0	0	0
<i>Нетна печалба</i>	- 136	118	64	175	253	305
Капиталови разходи	1 500	1 855	2 000	0	0	0
Текущи активи	2 002	1 042	834	668	535	429
Текущи пасиви	8 050	8 644	8 204	7 927	7 637	7 596
<i>Нетен оборотен капитал</i>	- 6 048	- 7 602	- 7 370	- 7 259	- 7 102	- 7 167

<b>Реалистичен сценарий</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Общо приходи от дейността	0	560	615	1 222	1 283	1 322
Оперативни разходи	136	204	223	407	427	449
<i>ЕБИТДА</i>	- 136	356	392	815	856	873
ЕБИТДА margin	-	63,57 %	63,74 %	66,69 %	66,72 %	66,04 %
Разходи за амортизации	0	183	268	383	368	353
<i>ЕБИТ</i>	- 136	173	124	432	488	520
Разходи за данъци	0	0	0	0	0	0
<i>Нетна печалба</i>	- 136	173	124	292	376	430
Капиталови разходи	1 500	1 855	2 000	0	0	0
Текущи активи	2 002	1 042	834	668	535	429
Текущи пасиви	8 050	8 589	8 138	7 798	7 491	7 435
<i>Нетен оборотен капитал</i>	- 6 048	- 7 547	- 7 304	- 7 130	- 6 956	- 7 006

<b>Оптимистичен сценарий</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Общо приходи от дейността	0	624	686	1 361	1 429	1 472
Оперативни разходи	136	223	244	449	471	495
<i>ЕБИТДА</i>	- 136	401	442	912	958	977
ЕБИТДА margin	-	64,26 %	64,43 %	67,01 %	67,04 %	66,37 %
Разходи за амортизации	0	183	268	383	368	353
<i>ЕБИТ</i>	- 136	218	174	529	590	624
Разходи за данъци	0	0	0	0	0	0
<i>Нетна печалба</i>	- 136	218	174	389	478	534
Капиталови разходи	1 500	1 855	2 000	0	0	0
Текущи активи	2 002	1 042	834	668	535	429
Текущи пасиви	8 050	8 544	8 084	7 692	7 370	7 302
<i>Нетен оборотен капитал</i>	- 6 048	- 7 502	- 7 250	- 7 024	- 6 835	- 6 873

Основните допускания при прогнозирането на бъдещите резултати на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ са няколко. На първо място през прогнозния период ще настъпят съществени изменения в обема и характера на дейността на Дружеството. С реализирането на проекта за реконструкция, преустройство и надстрояване на съществуващата сграда в урегулиран поземлен имот 1, кв. 192 в град Балчик, собственост на Дружеството, както и със строителството на второ тяло с аналогични параметри на застрояване, „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ ще направи сериозна крачка към значително разширяване на приходната си база и съществено подобряване на рентабилността. До края на месец април 2013 година се предвижда да бъде осъществен първият етап от изграждането на комплекса от апартаменти, офиси и търговски площи, включващ преустройството на сега съществуващия хотел, които да започнат да бъдат отдавани под наем. През същата година ще стартира строителството на втората сграда, обектите в която ще бъдат на пазара (отново за отдаване под наем) от началото на 2015 година. Двете сгради са с аналогични параметри като застроена площ и разпределение на обектите, като в прогнозата е предвидено заетостта на апартаментната част да е предимно сезонна (при различните сценарии е заложена различна степен на заетост), докато магазините и офисите да се отдават целогодишно под наем (отново с определен процент вероятност за непълна заетост). При различните сценарии е работено и с различни очаквания за наемните нива, като в реалистичния вариант са заложени най-вероятните с оглед на текущото състояние на пазара на недвижими имоти в града към момента. През 2013 и 2014 година приходи ще се генерират само от първата сграда, като през 2013 година отдаването под наем ще започне от месец май, докато през 2014 година очакваме търговските и офис площите да са заети през цялата година. През 2015 година прогнозираме постъпленията да се удвоят с оглед на обстоятелството, че вече в експлоатация ще бъде и втората сграда, от която очакваме приходи, съпоставими с тези от вече съществуващата. За 2016 и 2017 година очакваме приходите да нарастнат с 5 и 3 процента съответно, докато за следпрогнозния период е заложен растеж от 2 процента годишно. Основните фактори за покачването на приходите на Дружеството ще бъдат подобряването на икономическата ситуация и свързаното с това повишаване на наемните нива и степента на заетост на обектите в комплекса.

Променя се и структурата на финансиране на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ, като през настоящата година се предвижда да бъде осъществено увеличение на капитала с допълнителни 5,5 милиона лева, в следствие на което основният капитал на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ ще нарасне до 6,15 милиона лева. По този начин ще бъдат абсорбирани натрупаните до момента загуби, като общо собственият капитал на Дружеството към края на 2012 година очакваме да бъде в размер на около 3,2 милиона лева. Средствата от увеличението ще бъдат използвани за реализацията на първия етап от строителството и за редуциране на текущите задължения на Дружеството. Към края на настоящата година според нашата прогноза дялът на външното финансиране ще спадне до около 71,5 на сто спрямо 127,6 на сто към края на 2011 година, като в абсолютна сума задълженията ще намалеят с близо 1,9 милиона лева. През 2014 година се предвижда договаряне на инвестиционен банков кредит за финансиране на заключителния етап от изграждането на комплекса в град Балчик и допълнително намаляване на текущата задължнялост на Дружеството. Заложеният в прогнозата размер на този кредит е 2 милиона лева при очаквани лихвени разходи около 7 процента годишно. Стойността на собствения капитал на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ ще се колебае в тесни граници, като при събдяване на реалистичния сценарий за развитие към края на 2017 година очакваме да е с над 16 процента по-висока спрямо прогнозата за 2012 година. В същото време привлеченият капитал ще започне

да намалява и към края на прогнозния период задълженията на Дружеството ще са с над 17 процента по-ниски в сравнение с текущия момент.

По отношение на разходите очакваме повишение от 2013 година в следствие на увеличаването на обема на дейността, като най-съществен ще бъде дела на разходите за външни услуги, свързани с възнаграждението на обслужващото дружество и текущата поддръжка на комплекса. През настоящата 2012 година оперативните разходи ще са съпоставими с отчетените през предходната 2011 година, докато от 2013 година нататък предвиждаме да са в размер на около 30 на сто от обема на реализираните приходи. От 2015 година ще настъпи промяна в размера на финансовите разходи и по-конкретно на разходите за лихви в резултат на използваните банкови кредити. Предвидените лихвени плащания през трите години (2015, 2016 и 2017 година) са 140 хиляди лева, 112 хиляди лева и 90 хиляди лева съответно, с които се редуцира печалбата преди данъци и лихви (ЕВИТ), за да се получи нетната печалба през всяка една от тези три години.

На следващо място през 2012, 2013 и 2014 година ще бъдат направени значителни капиталови разходи (между 1,5 и 2 милиона лева годишно), докато през останалата част от разглеждания период след приключването на настоящия проект не се предвиждат допълнителни инвестиции. Така заложените разходи включват довършителни работи по сграда едно и строителството на сграда две. Самият проект е в напреднал стадий на осъществяване и значителна част от необходимите вложения вече са направени, включително за придобиването на вече съществуващата сграда едно, за проучвателни дейности, укрепителни работи по терена, проектиране и други. Предвидените инвестиции се базират на информация за стойността на строително-монтажните работи за подобни обекти в района.

През настоящата година очакваме отново да бъде реализирана загуба, която ще е резултат от липсата на приходи, както и през предходните години, а от 2013 година Дружеството ще реализира печалби (при всеки един от разглежданите сценарии), чийто размер ще се колебае в зависимост от обема на дейността, пазарните условия, степента на готовност на сградния фонд и съответно размера на начисляваните амортизационни отчисления.

Таблица 11: Определяне на средно-претеглената цена на капитала (WACC)

<b>Песимистичен сценарий</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Данъчна ставка	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Тегло на собствения капитал	28,57 %	27,85 %	24,41 %	26,37 %	28,23 %	30,00 %
Тегло на заемния капитал	71,43 %	72,15 %	75,59 %	73,63 %	71,77 %	70,00 %
Цена на капитала	11,00 %	11,00 %	11,00 %	11,00 %	11,00 %	11,00 %
Цена на дълга	0,00 %	0,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %
<b>WACC</b>	<b>3,14 %</b>	<b>3,06 %</b>	<b>7,98 %</b>	<b>8,05 %</b>	<b>8,13 %</b>	<b>8,20 %</b>

<b>Реалистичен сценарий</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Данъчна ставка	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Тегло на собствения капитал	28,57 %	28,31 %	24,89 %	27,36 %	29,41 %	31,35 %
Тегло на заемния капитал	71,43 %	71,69 %	75,11 %	72,64 %	70,59 %	68,65 %
Цена на капитала	11,00 %	11,00 %	11,00 %	11,00 %	11,00 %	11,00 %
Цена на дълга	0,00 %	0,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %
<b>WACC</b>	<b>3,14 %</b>	<b>3,11 %</b>	<b>8,00 %</b>	<b>8,09 %</b>	<b>8,18 %</b>	<b>8,25 %</b>

<b>Оптимистичен сценарий</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Данъчна ставка	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Тегло на собствения капитал	28,57 %	28,69 %	25,30 %	28,19 %	30,38 %	32,46 %
Тегло на заемния капитал	71,43 %	71,31 %	74,70 %	71,81 %	69,62 %	67,54 %
Цена на капитала	11,00 %	11,00 %	11,00 %	11,00 %	11,00 %	11,00 %
Цена на дълга	0,00 %	0,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %	7,00 %
<b>WACC</b>	<b>3,14 %</b>	<b>3,16 %</b>	<b>8,01 %</b>	<b>8,13 %</b>	<b>8,22 %</b>	<b>8,30 %</b>

Методологията за определяне на среднопретеглената цена на капитала (WACC) се основава на методите на проф. Асуат Дамодарян, автор на редица изследвания относно оценка на компании, региони и пазари. На своя уеб сайт: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>, проф. Дамодарян публикува актуални данни и оценки за рисковата премия на отделните пазари и методики за изчисляването им. Тази информация се използва от много голям кръг инвеститори и анализатори, включително водещи организации като Международния валутен фонд и Световната банка.

Среднопретеглената цена на капитала е изчислена при спазване на следната формула:

$$WACC = WE_i * CE_i + WD_i * CD_i * (1 - T_i),$$

където:

WACC - среднопретеглена цена на капитала;

$WE_i$  - относително тегло на финансиране със собствен капитал през период  $i$ ;

$CE_i$  - стойност на собствения капитал през период  $i$ ;

$WD_i$  - относително тегло на финансиране с привлечен капитал през период  $i$ ;

$CD_i$  - стойност на привлечения капитал през период  $i$ ;

$T_i$  - данъчна ставка за компанията през период  $i$ .

Среднопретеглената цена на капитала се определя като стойността на финансиране със собствени средства и стойността на финансиране с привлечен капитал се умножи по техните относителни тегла, които са изчислени за всяка отделна година при всеки от трите сценария.

Стойността на финансиране със собствен капитал (обикновени акции) се изчислява по Модела за оценка на капиталовите активи (CAPM) при спазване на следната формула:

$$r = r_f + \beta * (r_m - r_f),$$

където:

$r_f$  - безрискова норма на възвръщаемост;

$\beta$  - „бета“ на "Супер Боровец пропърти фонд" АДСИЦ;

$r_m$  - пазарна рискова премия, определена по следната формула<sup>2</sup>:

$$(r_m - r_f) = (Dr_f - Wr_f) + Wr_m,$$

където:

$Dr_f$  - безрискова доходност на страна с малък и неразвит пазар;

$Wr_f$  - безрискова доходност на страна с развит пазар;

$Wr_m$  - рискова премия за развит пазар.

За целите на настоящата оценка са използвани данни към 08.05.2012 година.

За безрискова норма на възвръщаемост е използвана доходността на 15-годишни български ДЦК, емитирани в евро, с ISIN BG2040210218 и падеж -

<sup>2</sup> Източник: prof. Aswath Damodaran Research, Answer 19, b ([http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/valquestions/a19.htm](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/valquestions/a19.htm))

29.09.2025 година, които в най-голяма степен отговарят на изискването да не носят кредитен и реинвестиционен риск.

Коефициентът „бета“ ( $\beta$ ) е невъзможно да бъде изчислен въз основа на дневната възвръщаемост между акциите на "Супер Боровец пропърти фонд" АДСИЦ и широкия индекс ВГ 40, изчисляван на Българска фондова борса, тъй като Дружеството е изключително нисколиквидно и всяка една оценка на тази база би била неточна и ненадеждна.

По тази причина сме предпочели да използваме коефициента  $\beta$  не на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ, а средния коефициент  $\beta$  на дружествата за инвестиции в недвижими имоти в Европа към януари 2012 година, информация за който е взета от споменатата вече база данни на проф. Дамодарян<sup>3</sup>.

При изчислението на рисковата премия се използва модел, който включва:

- доходността по 15-годишни български ДЦК, емитирани в евро, с ISIN BG2040210218 и падеж – 29.09.2025 година като оценка на безрисковата доходност на страна с малък и неразвит пазар;

- доходност по 15-годишни германски бондове, емитирани в евро, с падеж 04.01.2024 година като безрискова доходност на страна с развит пазар<sup>4</sup>;

- оценка на рисковата премия на Германия като рискова премия за развит пазар<sup>5</sup>.

Таблица 12: Стойност на финансиране със собствен капитал

Показатели	Оценка
Доходност по 15-годишни български ДЦК	5.33 %
Доходност по 15-годишни германски бондове	1.78 %
Рискова премия за развит пазар	6.06 %
„Бета“ на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ (средна „Бета“ за сектора в Европа към януари 2012 г.)	0.59
<b>Стойност на финансиране със собствен капитал</b>	<b>11.00 %</b>

Стойността на финансирането на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ с привлечен капитал включва оценка на осреднения лихвен процент, който Дружеството заплаща за своите задължения (краткосрочни и дългосрочни заеми). Очакваме изменението на лихвените ставки на годишна база да бъде продиктувано от два основни фактора – промяната в състоянието и рисковия профил на Дружеството от една страна и промяната в пазарните условия в икономиката на страната и в частност в банковия сектор, както и от тенденциите в световен мащаб от друга. Относно първия фактор считаме, че след увеличението на капитала и реализирането на приходи и печалба от дейността след завършването на първия етап от инвестиционния проект в град Балчик, „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ значително ще повиши кредитоспособността си, което ще доведе до съществено нарастване на възможностите за привличане на финансов ресурс от външни източници на разумна цена в средносрочен период. Що се отнася до пазарните условия постепенното излизане на страната от икономическата рецесия ще доведе до намаляване както на рисковата премия на България, така и на цената на заемния ресурс, който банките ползват за отпускане на кредити. Друг фактор за очаквания дългосрочен спад на стойността на привлечения капитал е подготовката на страната за влизане в Евроразоната и евентуалното приемане на

<sup>3</sup> Източник: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/data.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html)

<sup>4</sup> Източник: Bundesbank, [http://www.bundesbank.de/kredit/kredit\\_kurse.en.php](http://www.bundesbank.de/kredit/kredit_kurse.en.php)

<sup>5</sup> Източник: prof. Aswath Damodaran Research, Equity Risk Premium (ERP): <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

единната европейска валута като официално разменно средство. Този акт би премахнал нивото на валутен риск пред България и би ограничил в още по-голяма степен стойността на финансиране с привлечен капитал. Шансовете това да се случи, обаче, към момента са твърде неясни с оглед на текущата ситуация в Евроразоната и дълговата криза, които със сигурност ще доведат до съществени промени както в правилата за присъединяване, така и в плановете на самите страни-кандидатки за членство в Евроразоната. Същевременно Европейската централна банка вероятно ще задържи основния си лихвен процент на текущите нива, а дори може да предприеме ходове за допълнителното му намаляване, в стремежа си да ограничи ефекта от кризата и да стимулира определено забавящата се икономика в Европа, което ще се отрази и върху пазарните лихвени нива. Това обаче едва ли ще бъде почувствано в България, тъй като мнозинството български банки са собственост на финансови институции от проблемните държави (най-вече Гърция и Италия) и е малко вероятно свалянето на основния лихвен процент на ЕЦБ да повлияе съществено върху цената на привлечения им ресурс. Значителен риск пред дългосрочната прогноза за цената на заемния ресурс в страната крие и опасността от дестабилизиране на действащата от 1997 година система на валутен борд. Евантуално ограничаване на валутните резерви, които го подкрепят и нарастване на обема на държавния дълг биха ограничили, както притока на капитали към страната, така и свободните ресурси в банковата система и като резултат биха увеличили рязко стойността на финансиране с привлечен капитал. Към момента вероятността за сбъдването на подобен сценарий е минимална.

Към настоящият момент „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ използва значителни по обем привлечени средства, които обаче не са лихвоносни и с оглед на това текущата цена на заемния капитал е приета за нула. В бъдеще е заложено използване и на банкови кредити за финансиране на инвестиционната дейност, по които с оглед на казаното по-горе смятаме, че би могло да бъде договорена лихва, която да повиши цената на привлечения ресурс до нива от около 7 процента годишно.

Среднопретеглената цена на капитала (WACC) осигурява изчисляване на настоящата стойност на дисконтираните нетните парични потоци и достигане до терминалната стойност на Дружеството при допускане, че темпът на развитие на компанията след разглеждания прогнозен период ще бъде положителен в размер на 2 % годишно.

Сконтният фактор, който коригира стойността на нетния паричен поток за всяка година се изчислява, при спазване на следната формула:

$$C\Phi_y = \frac{1}{(1 + WACC_y)^{n/366}},$$

където:

$C\Phi_y$  - сконтен фактор за съответната година  $y$ ;

$WACC_y$  – среднопретеглена цена на капитала за съответната година  $y$ .

В съответствие с датата на обосновката знаменателя се степенува с фактор, който отчита реалния брой дни от съответния период. За реален брой дни през настоящата година са приети 366 дни.

Терминалната стойност е изчислена по следната формула:

$$P_n = \frac{FCFF_n(1 + g_{n+1})}{WACC_{n+1} - g_{n+1}},$$

където:  $FCFF_n$  – прогнозен паричен поток на дружеството за година  $n$ ;

$g_{n+1}$  - постоянен темп на нарастване до безкрайност на паричния поток на дружеството след година  $n$ ;

$WACC_{n+1}$  – среднопретеглена цена на капитала до безкрайност след година  $n$ .

Настоящата оценка е изготвена на базата на 3 сценария за развитие на Дружеството – песимистичен, реалистичен и оптимистичен. При всеки един от тях се предвиждат различни по обем приходи, разходи и финансов резултат в следствие на заложените различни наемни нива и степен на заетост на обектите в комплекса в град Балчик.

**Прогнозни годишни оперативни резултати от управлението на проекта на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ в град Балчик**

**Вариант 1: Песимистичен сценарий**

Таблица 13: Сграда 1 – нежилищни обекти

Вид на обектите	Площ в кв.м.	Месечен наем на кв.м. (лв.)	Брутен годишен наем (лв.)	Незаетост - 10 % (лв.)	Ефективен годишен наем (лв.)	Оперативни разходи - 30 % (лв.)
Банков офис	349,51	10,00	41 941,20	4 194,12	37 747,08	11 324,12
Търговски площи	622,48	7,50	56 023,20	5 602,32	50 420,88	15 126,26
Офис площи	622,00	7,50	55 980,00	5 598,00	50 382,00	15 114,60
Фитнес	140,96	4,00	6 766,08	676,61	6 089,47	1 826,84
<b>ОБЩО</b>			<b>160 710,48</b>	<b>16 071,05</b>	<b>144 639,43</b>	<b>43 391,83</b>

Таблица 14: Сграда 1 – жилищни обекти

Вид на обектите	Брой обекти	Дневен наем на един обект (лв.)	Брутен годишен наем по видове общо (лв.)	Незаетост (лв.)	Ефективен годишен наем (лв.)	Оперативни разходи – 30 % (лв.)
Апартаменти 2 стаи	5	65,00	118 625,00	62 871,25	55 753,75	16 726,13
Апартаменти 2 стаи	5	70,00	127 750,00	67 707,50	60 042,50	18 012,75
Апартаменти 2 стаи	8	75,00	219 000,00	116 070,00	102 930,00	30 879,00
Апартаменти 3 стаи	1	100,00	36 500,00	19 345,00	17 155,00	5 146,50
Апартаменти 3 стаи	4	115,00	167 900,00	88 987,00	78 913,00	23 673,90
Апартаменти 4 стаи	3	135,00	147 825,00	78 347,25	69 477,75	20 843,33
Гаражи	2	1,50	1 095,00	580,35	514,65	154,40
<b>ОБЩО</b>			<b>818 695,00</b>	<b>433 908,35</b>	<b>384 786,65</b>	<b>115 436,00</b>

Таблица 15: Сграда 2 – нежилищни обекти

Вид на обектите	Площ в кв.м.	Месечен наем на кв.м. (лв.)	Брутен годишен наем (лв.)	Незаетост - 10 % (лв.)	Ефективен годишен наем (лв.)	Оперативни разходи - 30 % (лв.)
Търговски площи	921,27	7,50	82 914,30	8 291,43	74 622,87	22 386,86
Офис площи	622,00	7,50	55 980,00	5 598,00	50 382,00	15 114,60
Заведения	191,68	7,50	17 251,20	1 725,12	15 526,08	4 657,82
<b>ОБЩО</b>			<b>156 145,50</b>	<b>15 614,55</b>	<b>140 530,95</b>	<b>42 159,29</b>

Таблица 16: Сграда 2 – жилищни обекти

Вид на обектите	Брой обекти	Дневен наем на един обект (лв.)	Брутен годишен наем по видове общо (лв.)	Незаетост (лв.)	Ефективен годишен наем (лв.)	Оперативни разходи – 30 % (лв.)
Апартаменти 2 стаи	5	65,00	118 625,00	62 871,25	55 753,75	16 726,13
Апартаменти 2 стаи	5	70,00	127 750,00	67 707,50	60 042,50	18 012,75
Апартаменти 2 стаи	8	75,00	219 000,00	116 070,00	102 930,00	30 879,00
Апартаменти 3 стаи	1	100,00	36 500,00	19 345,00	17 155,00	5 146,50
Апартаменти 3 стаи	4	115,00	167 900,00	88 987,00	78 913,00	23 673,90
Апартаменти 4 стаи	3	135,00	147 825,00	78 347,25	69 477,75	20 843,33
<b>ОБЩО</b>			<b>817 600,00</b>	<b>433 328,00</b>	<b>384 272,00</b>	<b>115 281,60</b>



## Вариант 2: Реалистичен сценарий

Таблица 17: Сграда 1 – нежилищни обекти

Вид на обектите	Площ в кв.м.	Месечен наем на кв.м. (лв.)	Брутен годишен наем (лв.)	Незаеетост - 10 % (лв.)	Ефективен годишен наем (лв.)	Оперативни разходи - 30 % (лв.)
Банков офис	349,51	12,00	50 329,44	5 032,94	45 296,50	13 588,95
Търговски площи	622,48	8,50	63 492,96	6 349,30	57 143,66	17 143,10
Офис площи	622,00	8,50	63 444,00	6 344,40	57 099,60	17 129,88
Фитнес	140,96	4,50	7 611,84	761,18	6 850,66	2 055,20
<b>ОБЩО</b>			<b>184 878,24</b>	<b>18 487,82</b>	<b>166 390,42</b>	<b>49 917,12</b>

Таблица 18: Сграда 1 – жилищни обекти

Вид на обектите	Брой обекти	Дневен наем на един обект (лв.)	Брутен годишен наем по видове общо (лв.)	Незаеетост (лв.)	Ефективен годишен наем (лв.)	Оперативни разходи – 30 % (лв.)
Апартаменти 2 стаи	5	70,00	127 750,00	63 875,00	63 875,00	19 162,50
Апартаменти 2 стаи	5	75,00	136 875,00	68 437,50	68 437,50	20 531,25
Апартаменти 2 стаи	8	80,00	233 600,00	116 800,00	116 800,00	35 040,00
Апартаменти 3 стаи	1	120,00	43 800,00	21 900,00	21 900,00	6 570,00
Апартаменти 3 стаи	4	130,00	189 800,00	94 900,00	94 900,00	28 470,00
Апартаменти 4 стаи	3	150,00	164 250,00	82 125,00	82 125,00	24 637,50
Гаражи	2	2,00	1 460,00	730,00	730,00	219,00
<b>ОБЩО</b>			<b>897 535,00</b>	<b>448 767,50</b>	<b>448 767,50</b>	<b>134 630,25</b>

Таблица 19: Сграда 2 – нежилищни обекти

Вид на обектите	Площ в кв.м.	Месечен наем на кв.м. (лв.)	Брутен годишен наем (лв.)	Незаеетост - 10 % (лв.)	Ефективен годишен наем (лв.)	Оперативни разходи - 30 % (лв.)
Търговски площи	921,27	8,50	93 969,54	9 396,95	84 572,59	25 371,78
Офис площи	622,00	8,50	63 444,00	6 344,40	57 099,60	17 129,88
Заведения	191,68	8,50	19 551,36	1 955,14	17 596,22	5 278,87
<b>ОБЩО</b>			<b>176 964,90</b>	<b>17 696,49</b>	<b>159 268,41</b>	<b>47 780,52</b>

Таблица 20: Сграда 2 – жилищни обекти

Вид на обектите	Брой обекти	Дневен наем на един обект (лв.)	Брутен годишен наем по видове общо (лв.)	Незаеетост (лв.)	Ефективен годишен наем (лв.)	Оперативни разходи – 30 % (лв.)
Апартаменти 2 стаи	5	70,00	127 750,00	63 875,00	63 875,00	19 162,50
Апартаменти 2 стаи	5	75,00	136 875,00	68 437,50	68 437,50	20 531,25
Апартаменти 2 стаи	8	80,00	233 600,00	116 800,00	116 800,00	35 040,00
Апартаменти 3 стаи	1	120,00	43 800,00	21 900,00	21 900,00	6 570,00
Апартаменти 3 стаи	4	130,00	189 800,00	94 900,00	94 900,00	28 470,00
Апартаменти 4 стаи	3	150,00	164 250,00	82 125,00	82 125,00	24 637,50
<b>ОБЩО</b>			<b>896 075,00</b>	<b>448 037,50</b>	<b>448 037,50</b>	<b>134 411,25</b>

### Вариант 3: Оптимистичен сценарий

Таблица 21: Сграда 1 – нежилищни обекти

Вид на обектите	Площ в кв.м.	Месечен наем на кв.м. (лв.)	Брутен годишен наем (лв.)	Незаеетост - 10 % (лв.)	Ефективен годишен наем (лв.)	Оперативни разходи - 30 % (лв.)
Банков офис	349,51	14,00	58 717,68	5 871,77	52 845,91	15 853,77
Търговски площи	622,48	9,50	70 962,72	7 096,27	63 866,45	19 159,93
Офис площи	622,00	9,50	70 908,00	7 090,80	63 817,20	19 145,16
Фитнес	140,96	5,00	8 457,60	845,76	7 611,84	2 283,55
<b>ОБЩО</b>			<b>209 046,00</b>	<b>20 904,60</b>	<b>188 141,40</b>	<b>56 442,42</b>

Таблица 22: Сграда 1 – жилищни обекти

Вид на обектите	Брой обекти	Дневен наем на един обект (лв.)	Брутен годишен наем по видове общо (лв.)	Незаеетост (лв.)	Ефективен годишен наем (лв.)	Оперативни разходи – 30 % (лв.)
Апартаменти 2 стаи	5	75,00	136 875,00	64 331,25	72 543,75	21 763,13
Апартаменти 2 стаи	5	80,00	146 000,00	68 620,00	77 380,00	23 214,00
Апартаменти 2 стаи	8	85,00	248 200,00	116 654,00	131 546,00	39 463,80
Апартаменти 3 стаи	1	125,00	45 625,00	21 443,75	24 181,25	7 254,38
Апартаменти 3 стаи	4	135,00	197 100,00	92 637,00	104 463,00	31 338,90
Апартаменти 4 стаи	3	150,00	164 250,00	77 197,50	87 052,50	26 115,75
Гаражи	2	2,50	1 825,00	857,75	967,25	290,18
<b>ОБЩО</b>			<b>939 875,00</b>	<b>441 741,25</b>	<b>498 133,75</b>	<b>149 440,13</b>

Таблица 23: Сграда 2 – нежилищни обекти

Вид на обектите	Площ в кв.м.	Месечен наем на кв.м. (лв.)	Брутен годишен наем (лв.)	Незаеетост - 10 % (лв.)	Ефективен годишен наем (лв.)	Оперативни разходи - 30 % (лв.)
Търговски площи	921,27	9,50	105 024,78	10 502,48	94 522,30	28 356,69
Офис площи	622,00	9,50	70 908,00	7 090,80	63 817,20	19 145,16
Заведения	191,68	9,50	21 851,52	2 185,15	19 666,37	5 899,91
<b>ОБЩО</b>			<b>197 784,30</b>	<b>19 778,43</b>	<b>178 005,87</b>	<b>53 401,76</b>

Таблица 24: Сграда 2 – жилищни обекти

Вид на обектите	Брой обекти	Дневен наем на един обект (лв.)	Брутен годишен наем по видове общо (лв.)	Незаеетост (лв.)	Ефективен годишен наем (лв.)	Оперативни разходи – 30 % (лв.)
Апартаменти 2 стаи	5	75,00	136 875,00	64 331,25	72 543,75	21 763,13
Апартаменти 2 стаи	5	80,00	146 000,00	68 620,00	77 380,00	23 214,00
Апартаменти 2 стаи	8	85,00	248 200,00	116 654,00	131 546,00	39 463,80
Апартаменти 3 стаи	1	125,00	45 625,00	21 443,75	24 181,25	7 254,38
Апартаменти 3 стаи	4	135,00	197 100,00	92 637,00	104 463,00	31 338,90
Апартаменти 4 стаи	3	150,00	164 250,00	77 197,50	87 052,50	26 115,75
<b>ОБЩО</b>			<b>938 050,00</b>	<b>440 883,50</b>	<b>497 166,50</b>	<b>149 149,95</b>

Прогнозата предвижда реконструкцията на Сграда 1 да приключи до края на месец април 2013 година и обектите в нея да започнат да се отдават под наем от този момент нататък. Що се отнася до Сграда 2, то тя се очаква да бъде завършена към края на 2014 година и да влезе в експлоатация от началото на следващата 2015 година. От 2016 година нататък е заложено ежегодно умерено нарастване на приходите в следствие на повишението както на степента на заетост, така и на наемните нива. На базата на така прогнозираните оперативни резултати на „Супер Боровец пропърти фонд“ АД СИЦ е формирана оценката на стойността на акциите на Дружеството при трите отделни сценария (песимистичен, реалистичен и оптимистичен), резултатите, от която са представени в следващите таблици.

### Оценка по метода на дисконтираните парични потоци

Таблица 25: Песимистичен сценарий за развитието на „Супер Боровец пропърти фонд“ АД СИЦ

Песимистичен сценарий	Прогнозен период					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Продажби	0	481	529	1 054	1 107	1 140
Оперативни разходи	136	363	465	739	742	745
Печалба преди данъци и лихви	- 136	118	64	315	365	395
- Данък печалба	0	0	0	0	0	0
+ Амортизации	0	183	268	383	368	353
- Капиталови разходи	1 500	1 855	2 000	0	0	0
- Промяна в НОК	2 470	- 1 554	233	110	157	- 65
<i>Нетни парични потоци</i>	<i>- 4 106</i>	<i>0</i>	<i>- 1 901</i>	<i>588</i>	<i>576</i>	<i>813</i>
Коригиран нетен паричен поток до края на 2012 г.	- 2 665					
WACC	3,14 %	3,06 %	7,98 %	8,05 %	8,13 %	8,20 %
<b>Дисконтирани парични потоци</b>	<b>- 2 612</b>	<b>0</b>	<b>- 1 551</b>	<b>443</b>	<b>400</b>	<b>521</b>
Темп на продажбите след 2017 г.	2.00 %					
<b>Терминална стойност</b>	<b>13 374</b>					
Настояща стойност на дисконтираните парични потоци	- 2 799					
Настояща стойност на терминалната стойност	11 230					
Дълг към 31.12.2011 г.	9 918					
Справедлива стойност на компанията	- 1 486					
Брой акции	650 000					
<b>Стойност на една акция</b>	<b>- 2,287</b>					

Таблица 26: Реалистичен сценарий за развитието на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ

Реалистичен сценарий	Прогнозен период					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Продажби	0	560	615	1 222	1 283	1 322
Оперативни разходи	136	387	491	790	795	802
Печалба преди данъци и лихви	- 136	173	124	432	488	520
- Данък печалба	0	0	0	0	0	0
+ Амортизации	0	183	268	383	368	353
- Капиталови разходи	1 500	1 855	2 000	0	0	0
- Промяна в НОК	2 470	- 1 499	243	174	174	- 51
Нетни парични потоци	- 4 106	0	- 1 851	641	682	924
Коригиран нетен паричен поток до края на 2012 г.	- 2 665					
WACC	3,14 %	3,11 %	8,00 %	8,09 %	8,18 %	8,25 %
<b>Дисконтирани парични потоци</b>	<b>- 2 612</b>	<b>0</b>	<b>- 1 510</b>	<b>483</b>	<b>473</b>	<b>590</b>
Темп на продажбите след 2017 г.	2,00 %					
<b>Терминална стойност</b>	<b>15 073</b>					
Настояща стойност на дисконтираните парични потоци	- 2 576					
Настояща стойност на терминалната стойност	12 658					
Дъг към 31.12.2011 г.	9 918					
Справедлива стойност на компанията	164					
Брой акции	650 000					
<b>Стойност на една акция</b>	<b>0,252</b>					

Таблица 27: Оптимистичен сценарий за развитието на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ

Оптимистичен сценарий	Прогнозен период					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Продажби	0	624	686	1 361	1 429	1 472
Оперативни разходи	136	406	512	832	839	848
Печалба преди данъци и лихви	- 136	218	174	529	590	624
- Данък печалба	0	0	0	0	0	0
+ Амортизации	0	183	268	383	368	353
- Капиталови разходи	1 500	1 855	2 000	0	0	0
- Промяна в НОК	2 470	- 1 454	253	225	189	- 38
Нетни парични потоци	- 4 106	0	- 1 811	687	769	1 015
Коригиран нетен паричен поток до края на 2012 г.	- 2 665					
WACC	3,14 %	3,16 %	8,01 %	8,13 %	8,22 %	8,30 %
<b>Дисконтирани парични потоци</b>	<b>- 2 612</b>	<b>0</b>	<b>- 1 477</b>	<b>517</b>	<b>533</b>	<b>647</b>
Темп на продажбите след 2017 г.	2,00 %					
<b>Терминална стойност</b>	<b>16 432</b>					
Настояща стойност на дисконтираните парични потоци	- 2 393					
Настояща стойност на терминалната стойност	13 799					
Дъг към 31.12.2011 г.	9 918					
Справедлива стойност на компанията	1 488					
Брой акции	650 000					
<b>Стойност на една акция</b>	<b>2,290</b>					

При определяне на крайната оценка на стойността на една акция по метода на дисконтираните парични потоци са взети под внимание резултатите и от трите разгледани по-горе сценария, като най-високо тегло (50 процента) е заложено на цената, получена в следствие на прогнозите и допусканията предвидени при реалистичния сценарий, който е и най-вероятен за сбъждане. Другите два сценария – оптимистичен и песимистичен – участват в крайната оценка с равни тегла от 25 на сто.

Таблица 28: Справедлива цена на акция на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ, формирана по метода на дисконтираните парични потоци

Сценарий	Цена на една акция	Тегло на сценария	Претеглена цена на една акция
Дисконтирани парични потоци (песимистичен)	- 2,287 лв.	25 %	- 0,572 лв.
Дисконтирани парични потоци (реалистичен)	0,252 лв.	50 %	0,126 лв.
Дисконтирани парични потоци (оптимистичен)	2,290 лв.	25 %	0,573 лв.
<b>Справедлива цена на една акция</b>		<b>100 %</b>	<b>0,127 лв.</b>

### Ликвидационна стойност на Дружеството

Съгласно чл. 6, ал. 1, т. 1 от Наредба № 41, справедливата цена на акция е ликвидационната стойност, когато тя надвишава справедливата цена, определена по реда на чл. 5 от същата Наредба. Когато основателно може да се допусне, че ликвидационната стойност ще е по-висока, то следва да се изготви от независим експерт оценка на ликвидационната стойност на дружеството.

Някои от обстоятелствата, при които би могло да се допусне, че ликвидационната стойност ще е по-висока от определената справедлива стойност при прилагане на чл. 5 от Наредба № 41, са:

- оценката на Дружеството по метода "Нетна стойност на активите" надхвърля с повече от 1,5 пъти предложената от заявителя справедлива цена;
- стойностите на акциите на Дружеството, обект на оценка, получени съгласно методите по чл. 5, ал. 1 и 2 от Наредба № 41, се различават една от друга повече от 1,5 пъти.

Тъй като може да се допусне, че ликвидационната стойност ще е по-висока от определената справедлива стойност на Дружеството е изготвена оценка на ликвидационната стойност от независим експерт оценител съгласно чл. 18, ал. 3 от Наредба № 41, приложена към Търговото предложение, заедно със заверени копия на сертификата за правоспособност на независимия оценител по Закона за независимите оценители (в сила от 15.12.2008 г.).

Ликвидационната стойност на Дружеството представлява сумата от ликвидационните стойности на неговите активи, намалена с неговите текущи и нетекущи пасиви, разходите за ликвидация и всички законови вземания на инвеститори, притежаващи приоритет пред притежателите на обикновени акции. Ликвидационната стойност на една акция се изчислява, като ликвидационната стойност на дружеството се раздели на броя акции в обръщение.

Ликвидационната оценка на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ се основава на следните предположения:

- Дружеството се оценява като предприятие, което прекратява дейността си и се пристъпва към ускорена разпродажба на активите му;
- при оценката на неговите активи се търси онази стойност, която би се постигнала за възможно най-кратък период от време;

• от получените средства се погасяват всички приоритетни задължения на Дружеството, вкл. разходите по самата ликвидация (заплати за ликвидатор, обяви, превеждане на търгове и др.).

Оценката по този метод е направена на основата на балансовата стойност на отделните групи активи и пасиви според последния публикуван финансов отчет на Дружеството към 31.12.2011 г.

Съгласно изискванията на чл. б, ал. 2 от Наредба № 41 оценката на ликвидационната стойност на Дружеството, изчислена от независимия експерт, е отрицателно число, тъй като задълженията на „Супер Боровец Пропърти Фонд” АДСИЦ надхвърлят пазарната стойност на активите му. При продажбата на активите на Дружеството не могат да се покрият всички негови задължения.

Следователно ликвидационната стойност е по-ниска от справедливата цена на акциите, определена по реда на чл. 5 от Наредба № 41, поради което не се взема предвид при определянето на цената на Търговото предложение.

### 6.3. Систематизирана финансова информация

Систематизираната финансова информация е представена, съгласно разпоредбите на чл. 23, ал. 2 на Наредба № 41.

Таблица 29: Финансова информация за „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ

№	Показатели	2008	2009	2010	31.12.2011
<b>Данни от отчета за доходите /в хил. лева/</b>					
1	Нетни приходи от продажби	978	0	0	0
2	Разходи по икономически елементи	1 192	1 345	62	125
3	Брутна печалба/загуба	- 214	- 1 345	- 62	- 125
4	Сума с корективен характер	0	0	0	0
5	Печалба/загуба от дейността	- 214	- 1 345	- 62	- 125
6	Финансови приходи	8	0	0	0
7	Финансови разходи	1 641	246	0	0
8	Приходи от финансираня	0	0	0	0
9	Извънредни статии	0	0	0	0
10	Печалба/загуба преди разходи за данъци	- 1 847	- 1 591	- 62	- 125
11	Данъци	0	0	0	0
12	Нетна Печалба/ Загуба	- 1 847	- 1 591	- 62	- 125
13	Дивидент	0	0	0	0
<b>Данни от счетоводния баланс /в хил. лева/</b>					
14	Парични средства и парични еквиваленти	334	4	4	4
15	Краткотрайни активи	530	120	7	6
16	Материални запаси	0	0	0	0
17	Краткосрочни задължения	7 608	8 638	8 587	9 918
18	Нетен оборотен капитал	- 7 078	- 8 518	- 8 580	- 9 912
19	Обща сума на актива	8 448	7 887	7 774	7 773
20	Пасиви (привлечени средства)	7 608	8 638	8 587	9 918
21	Собствен капитал	840	- 751	- 813	- 2 145
22	Брой акции	650	650	650	650
<b>Коефициенти за рентабилност</b>					
23	Рентабилност на приходите от продажби (12/1)	- 1.889	0.000	0.000	0.000
24	Възвръщаемост на собствения капитал (12/21)	- 2.199	0.000	0.000	0.000
25	Рентабилност на пасивите (12/20)	- 0.243	- 0.184	- 0.007	- 0.013

26	Възвръщаемост на активите (12/19)	- 0.219	- 0.202	- 0.008	- 0.016
<b>Коефициенти за активи и ликвидност</b>					
27	Коефициент на обща ликвидност (15/17)	0.070	0.014	0.001	0.001
28	Коефициент на бърза ликвидност ((15-16)/17)	0.070	0.014	0.001	0.001
29	Коефициент на абсолютна ликвидност (14/17)	0.044	0.000	0.000	0.000
30	Коефициент на обращаемост на активите (1/19)	0.116	0.000	0.000	0.000
31	Коефициент на обращаемост на оборотния капитал (1/18)	- 0.138	0.000	0.000	0.000
<b>Коефициенти на ливъридж</b>					
32	Коефициент на финансова автономност (21/20)	0.11	- 0.09	- 0.09	- 0.22
33	Коефициент на задлъжнялост (20/21)	9.06	- 11.50	- 10.56	- 4.62
<b>Коефициенти за една акция</b>					
34	Продажби за една акция (1/22)	1.505	0.000	0.000	0.000
35	Печалба за една акция (12/22)	- 2.842	- 2.448	- 0.095	- 0.192
36	Балансова стойност за една акция (21/22)	1.292	- 1.155	- 1.251	- 3.300
<b>Коефициенти за дивидент</b>					
37	Коефициент на изплащане на дивидент (13/12)	0.0	0.0	0.0	0.0
38	Коефициент на задържане на печалбата	0.0	0.0	0.0	0.0
39	Дивидент на една акция (13/22)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Коефициенти за развитие</b>					
40	Темп на прираст на продажбите	- 0.84	- 1.00	0.00	0.00
41	Темп на прираст на оперативната печалба	0.00	0.00	0.00	0.00
42	Темп на прираст на активите	- 0.39	- 0.07	- 0.01	0.00
43	Темп на прираст на собствения капитал	- 0.87	- 1.89	- 0.08	- 1.64
<b>Пазарни коефициенти</b>					
44	Коефициент цена/ продажби (X/34)	2.00	0.00	0.00	0.00
45	Коефициент цена/ печалба (X/365)	- 1.06	0.00	0.00	- 5.73
46	Коефициент цена/ счетоводна стойност (X/36)	2.33	0.00	0.00	- 0.33
X	Пазарна цена на акция	3.01	0.00	0.00	1.10

\* Пазарната цена на акциите е последната цената на затваряне на акциите на Дружеството за съответния период.

Източник: Одитирани финансови отчети на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ за 2008, 2009 и 2010 г. и междинен неаудитиран финансов отчет към 31.12.2011 г.

Изчислените пазарни коефициенти не мога да бъдат използвани за адекватна оценка и анализ на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ поради изключително ниската ликвидност и неактивна търговия с неговите акции, което изкривява постигнатите резултати и не представя обективно стойността на Дружеството.

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

## **7. Обезщетение по ограничаване правата на акционерите**

В устава на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ, както и в споразумение между „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ и негови акционери или в споразумение между неговите акционери, не са предвидени ограничения върху: прехвърляне на акциите на Дружеството; правото на глас, което акции от

капитала на Дружеството предоставят; правата на акционерите, свързани с избора/отстраняването на членове на управителния орган на Дружеството.

Предвид липсата на ограничаване на права на акционерите в „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ, Търговият предложител не дължи обезщетение по реда на чл. 151а, ал. 4 ЗППЦК.

## **8. Срок за приемане на Търговото предложение**

Срокът за приемане на Търговото предложение е 28 (двадесет и осем) дни, считано от деня, следващ датата на публикацията на Търговото предложение в два централни ежедневника.

Срокът за приемане на Търговото предложение може да бъде удължен от Предложителя в рамките на максимално допустимия срок от 70 дни, като същият регистрира съответните промени в КФН, представя ги на управителния орган на публичното дружество - обект на Търговото предложение, на представителите на служителите на Предложителя или на служителите, когато няма такива представители, както и на регулирания пазар, на който са приети за търговия акциите на Дружеството и ги публикува незабавно в два централни ежедневника. Промени в Търговото предложение, включително удължаване на срока за приемането му, не могат да бъдат публикувани по-късно от 10 дни преди изтичане на определения срок за приемането му. При конкурентно търгово предлагане, ако такова бъде извършено по реда и при условията на чл. 20 – 23 от Наредба № 13, срокът по настоящото Търгово предложение се счита удължен до изтичането на срока за приемане на конкурентно предложение съгласно чл. 21, ал. 2 и 3 от Наредба № 13.

## **9. Условия за финансиране на придобиването на акциите**

Търговият предложител „Финанс Консултинг“ АД ще финансира изпълнението на сделките, сключени в резултат на приемане на настоящото Търгово предложение със заемни средства. Горното е видно от предоставено от „Централна Кооперативна банка“ АД писмо, потвърждаващо ангажимент за осигуряване финансиране за заплащане цената на акционерите приели Търговото предложение.

## **10. Намерения и стратегически планове на Търговия предложител относно бъдещата дейност на Дружеството - обект на Търгово предложение**

### **10.1. За преобразуване или прекратяване на Дружеството**

Търговият предложител не възнамерява да извършва преобразуване или прекратяване на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ или на „Финанс Консултинг“ АД.

### **10.2. За промени в размера на капитала на Дружеството в срок от една година от сключването на сделката**

Търговият предложител възнамерява да извърши увеличение на капитала на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ в срок от една година от сключването на сделката.

Търговият предложител не възнамерява да извършва промени в капитала на „Финанс Консултинг“ АД.



### **10.3. За основната дейност и финансова стратегия на Дружеството**

Намеренията на Търговия предложител, както за текущата, така и за следващите години, са да не преустановява дейността на Дружеството – обект на Търговото предложение и да направи необходимите инвестиции в него. Очакванията на Търговия предложител са в близките няколко години Дружеството да функционира като ефективно работещо търговско предприятие.

Търговият предложител планира финансовата стратегия на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ да бъде обвързана с капитализиране на Дружеството чрез увеличение на капитала и набиране на допълнително външно финансиране за довършване на инвестиционните проекти и подобряване на финансовото състояние.

Търговият предложител не възнамерява да променя основната дейност на „Финанс Консултинг“ АД свързана с консултация и управление на дългови портфейли, факторинг, фючърси, управление на предприятия в ликвидация, както и на предприятия в ликвидни кризи, консултантски и информационни услуги, маркетинг и инженеринг. Не се планира промяна във финансовата стратегия на Търговия предложител.

### **10.4. За промени в състава на управителните органи, персонала и условията по трудовите договори**

В срок от една година от сключването на сделката Търговият предложител възнамерява да извърши промени в състава на управителния орган на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ с цел повишаване качеството на мениджърския състав и подобряване на оперативната дейност на Дружеството. Не се планират съществени промени в условията по трудовите договори. Като дружество със специална инвестиционна цел, чиято дейност съгласно Закона за дружествата със специална инвестиционна цел (ЗДСИЦ) се обслужва от външни обслужващи дружества, „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ няма други служители, освен директора за връзки с инвеститорите. В този смисъл не се очаква Търговото предложение да окаже въздействие върху служителите на Дружеството.

### **10.5. За политиката при разпределяне на дивиденди**

По силата на ЗДСИЦ, Акционерните дружества със специална инвестиционна цел са задължени да разпределят 90 % от печалбата си като дивидент. Плановите на Търговият предложител са „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ да разпределя дивиденди съгласно изискването на чл. 10, ал. 3 от ЗДСИЦ и при спазване на изискванията на чл. 247а от ТЗ, като чл. 246, ал. 2, т. 1 от ТЗ не се прилага съответно.

До момента „Финанс Консултинг“ АД не е разпределяло дивидент и не предвижда разпределяне на дивидент в бъдеще.

### **10.6. Въздействие, което Предложението може да окаже върху служителите и мястото на дейност на Дружеството и на Търговия предложител**

Не се очаква Търговото предложение да окаже въздействие върху служителите на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ и „Финанс Консултинг“ АД. Мястото на дейност на Дружеството и на Търговия предложител няма да бъде променяно.

## **10.7. Стратегическите планове на Предложителя за Дружеството**

### **Резюме**

Търговият предложител планира да развива дейността на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ като отстоява позициите на Дружеството с пазарно ориентирани цени и диверсификация на портфейла от секюритизирани имоти.

Основната цел на Предложителя е да запази дейността на Дружеството чрез завършване на съществуващите проекти, ефективно управление на наличните недвижими имоти и осигуряване на инвестиционен ресурс за нови придобивания на подценени имоти под формата на увеличение на капитала или чрез заеман ресурс. Чрез осигуряване на ликвидност на Дружеството ще се минимизират негативните ефекти, предизвикани от финансовата криза и постепенно ще се разширява пазарното присъствие на Дружеството.

„Финанс Консултинг“ АД е регистрирано през 2002 г. с основен предмет на дейност консултация и управление на дългови портфейли, факторинг, фючърси, управление на предприятия в ликвидация, както и на предприятия в ликвидни кризи, консултантски и информационни услуги, маркетинг и инженеринг. В момента „Финанс Консултинг“ АД притежава участия и управлява над 10 компании основно в сектора на небанковите финансови услуги. „Финанс Консултинг“ АД е публична компания, вписана в регистъра по чл. 30, ал. 1, т. 3 от ЗКФН.

### **Описание на ключовите моменти на стратегическия план**

Стратегическите планове за „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ са представени при хипотезата, че производството по несъстоятелност бъде прекратено с одобряване на приетия от кредиторите оздравителен план или по друг начин и Дружеството възстанови нормалната си търговска дейност.

Стратегията на „Финанс Консултинг“ АД, която целенасочено ще се реализира от мениджмънта на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ, е Дружеството да запази позициите си на пазара за секюритизация на недвижими имоти и да подобри рентабилността от дейността си.

### **Необходими ресурси (персонал, технология, финанси и тяхното осигуряване)**

Заетият към момента персонал е достатъчен за изпълнение на дейността. „Финанс Консултинг“ АД разполага с квалифицирани мениджърски екипи и опитен персонал, с който ще се подпомага дейността на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ. Финансирането на дейността на Дружеството ще се осъществява, чрез увеличение на капитала или чрез привличане на заеман капитал. Осигуряването на финансирането на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ в бъдеще ще зависи от размера на собствените парични средства на Дружеството, степента на самостоятелност на Дружеството, адаптивното реагиране на търсенето в сектора на недвижимите имоти, както и от степента на техническо и технологично обновяване на притежаваните дълготрайни материални активи.

### **Описание на дейността за период от 5 - 8 години**

Плановите на „Финанс Консултинг“ АД, като основен акционер на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ, предвиждат през следващите 5 - 8 години Дружеството да продължи да се развива в основното направление, в което извършва дейността си до момента – секюритизация на недвижими имоти.

За разглеждания период „Финанс Консултинг“ АД очаква „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ да изпълнява инвестиционния си план и да реализира приходи от притежаваните недвижими имоти. Със съдействието на Търговия предложител ще се реализира по-ефективно управление на паричните потоци на Дружеството и максимизиране на дохода от дейността. Основна съставна част

от плановете на Дружеството в началото на разглеждания период е свързана с реализирането на инвестиционния проект в гр. Балчик, който ще осигури необходимата допълнителна ликвидност и устойчивост на паричния поток. Чрез планирано увеличение на капитала и осигуряване на външно финансиране ще се набави необходимия ресурс за завършване на инвестиционния проект. Постоянният паричен поток, който ще осигурят приходите от проекта ще подобрят финансовата структура на Дружеството и ще създаде нови възможности за атрактивни инвестиции и изгодни сделки.

За реализиране на инвестиционната си политика „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ предвижда допълнително финансиране чрез всички позволени от закона източници за финансиране. При наличието на перспективни инвестиционни проекти и необходимостта от допълнително финансиране на дейността, освен емитирането на акции, Дружеството предвижда увеличаване на ликвидните парични потоци чрез емитирането на облигации и/или договарянето на банкови заеми с активната подкрепа на Търговия предводител. Изборът на допълнително финансиране за Дружеството ще зависи, както от конюнктурата на капиталовия пазар, така и от конкретната необходимост на ликвидни средства.

Придобиването и продажбата на имоти, управлението на процесите по строителство и модернизация, воденето и съхраняването на информация, както и извършването на други необходими дейности свързани с предмета на дейност на Дружеството се извършва от обслужващото дружество „Супер Боровец пропърти инвестмънт“ АД.

#### **Анализ на средата - конкурентни предимства, контрагенти (клиенти, доставчици), конкуренти и конкурентни цени, пазарен потенциал и обем, растеж на пазара**

„Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ оперира на територията на Република България, като дейността му зависи от общата макроикономическа среда. В този смисъл, стабилната макрорамка и политическият баланс допринасят за благоприятните прогнози в средносрочен план и осигуряват допълнителни възможности за разширяване сферата на дейност на Дружеството.

Контрагенти на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ са юридически лица, предоставящи услуги в сферата на строителството и търговията с недвижими имоти. Основни конкурентни предимства на Дружеството са:

- притежавания диверсифициран портфейл от имоти – разположени в перспективни райони в планински курорти и в близост до черноморското крайбрежие, което е предпоставка за запазване на тяхната атрактивност;
- възможност част от имотите да бъдат отдавани под наем при положение, че не могат да бъдат продадени на изгодни цени.

Предвид характера на дейността на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ, а именно покупко-продажба на недвижими имоти, като директни конкуренти могат да бъдат посочени всички дружества, учредени и опериращи по ЗДСИЦ (с изключение на тези специализирани в секюритизация на вземания и на земеделска земя), както и всички други компании – български и чуждестранни, работещи в сектора. Предвид големият брой компании опериращи в отрасъла и малкият пазарен дял на конкурентните дружества, можем да заключим, че е налице слаба концентрация и условия на силна конкуренция. Стагнацията в областта на бизнеса с недвижими имоти (в периода 2008 - 2010 г.) направи средата силно конкурентна и увеличи изискванията към дружествата по отношение на техните способности за успешно управление и развитие на дейността им. Допълнително предизвикателство в настоящия момент е финансовата и икономическа криза, която доведе до спад в търсенето и цените на имотите.

## **Маркетингов план – целеви сегменти, стратегия за обхващане на пазара, план на продажбите, дистрибуция и реклама**

Маркетинговият план на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ и „Финанс Консултинг” АД предвижда:

- изграждане на цялостна рекламна политика на Дружеството;
- конкурентни цени съобразени с пазарните условия;
- поддържане на контакти с клиентите на Дружеството;
- разработване и популяризиране на електронна страница на Дружеството;
- подобряване имиджа на Дружеството;
- увеличаване на пазарния дял на Дружеството в сектора.

Стратегията на дружествата за обхващане на пазара предвижда същевременно и нарастване на стойността и пазарната цена на емитираните акции и изплащане на дивиденди на акционерите, при същевременно запазване и увеличаване на стойността на собствения капитал и съблюдаване на поемания риск.

## **Организация и управление**

„Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ има едностепенна система на управление, съставена от Съвет на директорите. Търговската дейност на Дружеството се управлява от неговия управителен орган, който:

- организира и ръководи дейността на Дружеството в съответствие с всички действащи нормативни актове, устава и решенията на Общото събрание;
- разглежда и ръководи осъществяването на корпоративната стратегия, годишния бюджет и бизнес плана;
- поставя цели, свързани с дейността на Дружеството и следи за осъществяването им;
- определя и приема най-ефективната за Дружеството организационна структура;
- осигурява прецизни системи за финансово-счетоводна дейност на Дружеството, включително и независим одит.

## **Инвестиции**

Поради влиянието на световната финансова криза и свързаното с това значително забавяне на ръста на световната икономика, мениджмънтът на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ и „Финанс Консултинг” АД предвиждат умерена инвестиционна дейност на Дружеството през 2012 година. Конкретната насока ще бъде обвързана с възстановяване на строително-ремонтните дейности по притежавания недвижим имот в град Балчик и повишаване на стойността му като инвестиционен имот.

Конкретната инвестиционна програма за следващите години ще се определя в зависимост от актуалната икономическа ситуация и анализите и очакванията на мениджмънта на „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ и на „Финанс Консултинг” АД за развитие на пазарите на Дружеството. Изпълнението на инвестиционните програми ще се извършва, в случай че бъде осигурено необходимото финансиране със собствен и/или привлечен капитал и по преценка от страна на мениджмънта за целесъобразността от извършването на съответната инвестиция. Акцент ще бъде поставен върху нарастването на ефективността на инвестициите и увеличаване на генерираните от Дружеството доходи, като бъде съблюдувано и контролирано нивото на риск.

## **Очаквани резултати**

В следствие на очакванията, че „Супер Боровец пропърти фонд” АДСИЦ ще реализира приходи от продажби през 2012 година, „Финанс Консултинг” АД очаква Дружеството да реализира положителен оперативен финансов резултат в рамките на следващите няколко години, което да допринесе и за повишаване на

цената на притежаваното дялово участие от Търговия предложител в Дружеството.

### **Времени график — фази на осъществяване на стратегията**

Очакванията на Дружеството и на Търговия предложител, въз основа на посоченото по-горе, са да бъдат запазени позициите в сектора на недвижимите имоти, чрез прилагане на настоящата стратегия и да бъде реализирано увеличаване на пазарния дял в рамките на следващите три години чрез по-ефективно управление на паричните потоци. Основание за това дават очакванията, че на пазара на недвижими имоти през следващите години ще продължи да има подценени имоти с висока вътрешноприсъща стойност, които могат да се превърнат в успешни възможности за Дружеството. Паралелно с повишаването на ликвидността и подобряването на финансовото състояние на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ ще се осигури база за развитие на перспективни инвестиционни проекти и върху другите притежавани от Дружеството недвижими имоти.

## **11. Ред за приемане на Търговото предложение и начин за заплащане на цената**

**11.1.** Търговото предложение се приема с изрично писмено волеизявление (по образец на заявление на ИП „Реал Финанс“ АД, достъпен на интернет страницата на посредника [www.real-finance.net](http://www.real-finance.net)) и депозиране на удостоверителните документи за притежаваните акции при инвестиционен посредник. За удостоверителни документи ще бъдат приемани депозитарни разписки и извлечение от клиентска подсметка при инвестиционен посредник.

Акционерите, желаещи да приемат Търговото предложение, подават заявление до ИП „Реал Финанс“ АД както следва:

- в офиса на ИП „Реал Финанс“ АД на адрес: гр. Варна, ул. "Ал. Пушкин" № 24, ет. 2, всеки работен ден от 09:30 до 12:00 часа и от 13:00 до 16:30 часа в срока за приемане на Търговото предложение – лично или чрез представител /пълномощник с изрично нотариално заверено пълномощно;
- чрез обслужващия ги инвестиционен посредник, при който се съхраняват акциите - обект на Търгово предложение. Акционерите, чиито акции се съхраняват при банка депозитар или банка попечител (пенсионни фондове, договорни фондове и др.), подават заявления чрез обслужващия ги инвестиционен посредник.

**11.2.** В случай, че Търговото предложение се приема в офиса на ИП „Реал Финанс“ АД, освен заявлението за приемане на Търговото предложение, акционерът представя и:

### **11.2.1.** Документи относно легитимация и представителство:

- копие от документ за самоличност на акционер - физическо лице, съответно на представляващия акционер - юридическо лице, което е заверено с „вярно с оригинала“, собственоръчно изписани трите имена и подпис на лицето;
- удостоверение за актуално състояние от Търговския регистър, издадено най-много 3 месеца преди представянето му;
- акционерите-чуждестранни юридически лица представят копие от регистрационния акт на съответния чужд език, легализиран превод на текста на регистрационния акт, съдържащ: пълното наименование на юридическото лице; дата на издаване и държава на регистрация; адрес на юридическото лице; имената на лицата, овластени да го представляват;
- изрично нотариално заверено пълномощно, при подаване на заявлението чрез пълномощник;

### **11.2.2.** Документи относно притежаваните акции:

- удостоверителни документи за притежаваните от него акции (депозитарна разписка или извлечение от клиентска подсметка при инвестиционен посредник);

- нареждане от акционера до обслужващия го инвестиционен посредник за прехвърляне на посочения в заявлението брой акции към подсметка при ИП „Реал Финанс“ АД (освен ако акциите не се водят вече по клиентска подсметка към сметката на ИП „Реал Финанс“ АД в ЦД).

**11.3.** В случай, че Търговото предложение се приема чрез друг инвестиционен посредник, последният предава на ИП „Реал Финанс“ АД незабавно, но не по-късно от края на работния ден по факс копие от заявлението за приемане на Търговото предложение. Инвестиционният посредник предава на ИП „Реал Финанс“ АД оригиналното заявление най-късно до изтичане на срока за приемане на Търговото предложение с приложени документи за легитимация и представителство на акционера. Заявлението следва да е подписано от акционера, от лице по чл. 39, ал. 1 Наредба № 38 и от лице от отдел „Вътрешен контрол“ в инвестиционния посредник, приел заявлението.

За неуредените въпроси в т. 11.2 и 11.3 по-горе се прилагат процедурите на ЦД относно легитимация и представителство, както и приложимите вътрешни правила и практики на инвестиционния посредник, чрез който се подава заявлението за приемане на Търговото предложение.

**11.4.** Сделката по придобиване на акции на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ в резултат на приемане на Търговото предложение се счита за сключена към момента на изтичане на срока за неговото приемане, съответно на удължения от Предложителя срок по чл. 155, ал. 4 от ЗППЦК (ако има такъв) или при конкурентно търгово предлагане (ако има такава) - на удължения срок по чл. 21, ал. 2 и 3 от Наредба № 13 и ако до този момент акционерът, приел Търговото предложение не е подал писмено заявление за неговото оттегляне.

**11.5.** Придобитите в резултат на Търговото предложение акции се заплащат от ИП „Реал Финанс“ АД за сметка на Предложителя в срок до 7 работни дни след сключване на сделката по т. 11.4. В срока по предходното изречение инвестиционният посредник, действащ за сметка на Търговия Предложител, е длъжен да осигури заплащането на цената в полза на акционерите, приели Търговото предложение, като преведе дължимата сума по посочена банкова сметка, съответно осигури изплащането в брой на дължимата сума, по начина, посочен по-долу. Правото на акционерите, приели Търговото предложение, да получат цената на акциите си, може да бъде упражнено по начина, посочен по-долу, в рамките на общия 5-годишен давностен срок, след което това право се погасява по давност и непотърсените суми остават у Предложителя.

Цената на акционерите, приели Търговото предложение в офиса на ИП „Реал Финанс“ АД ще се изплаща при спазване разпоредбите на нормативните актове за плащанията по един от следните два начина, предпочетен от акционера:

- по банкова сметка, посочена от акционера, приел Търговото предложение или

- на каса - в офиса на ИП „Реал Финанс“ АД на адрес: гр. Варна, ул. „Ал. Пушкин“ № 24, ет. 2, всеки работен ден от 09.30 до 12.00 часа и от 13.00 до 16.30 часа.

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

съответно разплащания с акционерите, чиито активи се съхраняват при банка депозитар или банка попечител, се извършват чрез съответната банка депозитар или попечител.

Начина на заплащане на цената на акциите се определя конкретно (с посочване на банковата сметка или при плащане в брой - мястото на получаване на сумата) в заявлението за приемане на Търговото предложение.

Приелите чрез ИП „Реал Финанс“ АД Търговото предложение акционери на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ заплащат, съгласно тарифата на инвестиционния посредник комисиони и такси за извършените от него услуги по сключване на сделката при приемане на търговото предложение.

Приелите чрез друг инвестиционен посредник Търговото предложение акционери на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ не дължат такси и комисиони на ИП „Реал Финанс“ АД.

## **12. Информация за приложимия ред, ако Търговото предложение бъде оттеглено от Предложителя**

**12.1.** След публикуването му Търговото предложение не може да бъде оттеглено от Търговия предложител, освен по реда и при условията на чл. 155, ал. 1 от ЗППЦК и чл. 38, ал. 1 - 6 от Наредба № 13 – когато Предложението не може да бъде осъществено поради обстоятелства, намиращи се извън контрола на предложителя; не е изтекъл срока за приемането му и е налице одобрение от страна на КФН.

В деня на регистрация на оттеглянето на Търговото предложение в КФН, Търговият предложител ще уведоми за това Съвета на директорите на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ, своите служители, БФБ и „Реал Финанс“ АД.

В 7-дневен срок от уведомяването за издаденото одобрение от КФН, Предложителят публикува в два централни ежедневника (в. „Новинар“ и в. „Капитал Daily“) съобщение за оттеглянето на Предложението.

**12.2.** Не по-късно от 10 дни преди изтичане на срока за приемане на конкурентно търгово предложение (ако има такова), съгласно чл. 38, ал. 7 във връзка с чл. 39 Наредба № 13 Търговият предложител може да оттегли настоящото Търгово предложение чрез приемане на конкурентното, като регистрира оттеглянето в КФН и уведоми за оттеглянето Съвета на директорите на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ, своите служители, БФБ, ЦД и „Реал Финанс“ АД. В този случай до края на работния ден, следващ регистрацията и уведомяването по предходното изречение, Търговият предложител публикува съобщение за оттеглянето на Търговото предложение във вестниците „Новинар“ и „Капитал Daily“.

**12.3.** В тридневен срок от получаването на уведомлението от КФН за издаденото одобрение за оттегляне на Предложението, съответно от уведомлението от Търговия предложител за оттегляне на Предложението, чрез приемане на конкурентно търгово предложение, „Реал Финанс“ АД и ЦД осигуряват условия за връщането на депозираниите удостоверителни документи за акциите на приелите Предложението акционери.

В този случай всеки акционер на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ, приел Предложението, или негов изрично упълномощен пълномощник може да получи депозираниите удостоверителни документи в офиса на „Реал Финанс“ АД, от 09.30 до 12.00 часа и от 13.00 до 16.30 часа – безсрочно, съответно в офиса и в рамките на работното време на обслужващия ги инвестиционен посредник, чрез който са подали документите по приемане на Търговото предложение – безсрочно. Връщането на удостоверителните документи става на адреса на който са депозирани, срещу представяне на молба (свободен текст), документ за

самоличност, а при упълномощаване и изрично нотариално заверено пълномощно.

### **13. Информация за възможността приемането на Предложението да бъде оттеглено от приелия го акционер съгласно чл. 156, ал. 1 ЗППЦК**

Приемането на Предложението може да бъде оттеглено от акционер на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ (или негов пълномощник с изрично нотариално заверено пълномощно), само преди изтичане на определения 28 - дневен срок за приемане на Предложението, съответно на удължения срок по чл. 155, ал. 4 от ЗППЦК (ако има такъв) или по чл. 21, ал. 2 и 3 от Наредба № 13 (ако има публикувано конкурентно търгово предложение).

Приемането на Предложението може да бъде оттеглено с подаване на изрично писмено волеизявление за оттегляне на приемането (по образец на заявление, изготвен от „Реал Финанс“ АД).

Писменото заявление за оттегляне се подава на мястото, където е подадено заявлението за приемане на Търговото предложение - в офиса на „Реал Финанс“ АД, всеки работен ден от 09.30 до 12.00 часа и от 13.00 до 16.30 часа, съответно в офиса и в рамките на работното време на обслужващия акционера инвестиционен посредник, чрез който е подадено заявлението за приемане на Търговото предложение. Връщането на депозираните удостоверителни документи става срещу представяне на документите за легитимация и представяване на акционера по т. 11.2.1. по-горе.

При подаване на валидно писмено заявление за оттегляне на приемането на Търговото предложение, на същото място, където е подадено заявлението на приемане на Предложението, депозираните удостоверителни документи за притежаваните акции от капитала на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ се връщат веднага на приелия Предложението акционер, съответно на негов пълномощник, овластен с изрично нотариално заверено пълномощно.

В случай, че заявлението за оттегляне на приемането на Търговото предложение е подадено чрез друг инвестиционен посредник, последният изпраща на „Реал Финанс“ АД незабавно, но не по-късно от края на работния ден, по e-mail: [real-finance@real-finance.net](mailto:real-finance@real-finance.net) или на факс: 052/630 830, сканираното подписано заявление за оттегляне на приемането. Инвестиционният посредник предава на „Реал Финанс“ АД оригиналното заявление най-късно до изтичане на срока за приемане на Търговото предложение с приложените документи за легитимация и представяване по т. 11.2.1. по-горе. Връщането на документите не е ограничено със срок.

Заявлението за оттегляне на приемането следва да е подписано от акционера и от следните служители на инвестиционния посредник, приемащ заявлението - лице по чл. 39, ал. 1 Наредба № 38 и лице от отдел „Вътрешен контрол“.

След изтичане на срока за приемане на Предложението, акционерът не може да оттегли писменото си заявление за приемане на Предложението и сделката за покупко-продажба на акции в резултат на търговото предлагане се счита за сключена.

### **14. Място, където годишните финансови отчети на Предложителя за последните три години са достъпни за акционерите на Дружеството — обект на Търгово предложение и където може да се получи допълнителна информация за Предложителя и неговото Предложение**

Допълнителна информация за Търговия предводител (вкл. годишните одитирани финансови отчети за 2008, 2009 и 2010 г. и междинния неодитиран финансов отчет към 31.12.2011 г.) и неговото Предложение са достъпни за акционерите на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ на адрес: ИП „Реал



Финанс" АД – гр. Варна, ул. „А. С. Пушкин" № 24, ет. 2; телефон: 052/603 828, факс: 052/603 830; e-mail: real-finance@real-finance.net, всеки работен ден от 09.30 до 12.00 часа и от 13.00 до 16.30 часа.

Предвид факта, че Търговият предложител е регистриран като емитент в публичния регистър на КФН, финансовите му отчети са публично достъпни и са публикувани на [www.investor.bg/bulletin](http://www.investor.bg/bulletin), както и на интернет страниците на КФН и на „Българска фондова борса – София" АД.

**15. Обща сума на разходите на Предложителя по осъществяване на Предложението, извън средствата за закупуване на акциите**

Общата сума на разходите, свързани с настоящото Търгово предложение, извън средствата, необходими за закупуването на акциите, се очаква да възлезе на приблизително 20 000 (двадесет хиляди) лева, включително възнаграждение за инвестиционния посредник, такси за регистрация, както и разходите, свързани с публикациите на Търговото предложение.

**16. Два централни ежедневника, в които Предложителят ще публикува Търговото предложение, становището на управителния орган на Дружеството — обект на Търговото предложение относно придобиването, ако то бъде дадено и резултатите от търга**

Съгласно изискванията на ЗППЦК, Търговият предложител „Финанс Консултинг" АД ще публикува Търговото предложение, становището на Съвета на директорите на Дружеството, обект на Търгово предложение, както и резултата от Търговото предложение в ежедневниците: „Новинар" и „Капитал Daily".

**17. Приложимо право относно договорите между Предложителя и акционерите при приемане на Търговото предложение и компетентния съд**

По отношение на договорите между Предложителя и приемащите Предложението акционери, включително въпросите, свързани с предложената цена, отправянето на настоящото Търгово предложение, съдържанието на този документ и неговото публикуване, информацията, разкривана на служителите на „Супер Боровец пропърти фонд" АДСИЦ и на Търговия предложител, и всички други въпроси, свързани с и/или произтичащи от договора, сключван от Търговия предложител и акционерите с приемането на Предложението, се прилагат разпоредбите на ЗППЦК и приложимото българско търговско и гражданско законодателство.

В юрисдикцията на българския съд е решаването на всички спорове, които биха могли да произтекат или да са във връзка с Търговото предложение.

**18. Други данни или документи, които по преценка на Предложителя имат съществено значение за осъществяване на Търговото предложение**

Търговият предложител счита, че не съществуват други данни или документи, които имат съществено значение за осъществяване на Търговото предлагане, с изключение на допълнителната информация по т. 20 по-долу.

**19. Угъланомощен инвестиционен посредник, който отговаря солидарно с Предложителя за вреди, причинени от неверни, непълни или заблуждаващи данни в Предложението съгласно чл. 150, ал. 5 от ЗППЦК**

ИП „Реал Финанс“ АД отговаря солидарно с Предложителя за вреди, причинени от неверни, непълни или заблуждаващи данни в Предложението.

**20. Допълнителна информация**

**20.1.** Акционерите, адресати на Търговото предложение, трябва да бъдат предупредени, че ако Търговият предложител придобие в резултат на това или последващо Търгово предложение поне 95 % от акциите с право на глас на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ, той ще има правото, независимо от и без съгласието на останалите акционери, да изкупи всички техни акции по цената, предложена в Търговото предложение, по реда и условията, предвидени в чл. 157а ЗППЦК. Търговият предложител не планира да отписва Дружеството от регистъра на публичните дружества, воден от КФН.

**20.2.** Акционерите, адресати на Търговото предложение, трябва да са уведомени, че ако Търговият предложител придобие в резултат на това или последващо търгово предложение поне 95 % от акциите с право на глас на „Супер Боровец пропърти фонд“ АДСИЦ, те ще имат правото в срок от три месеца да поискат от Търговият предложител, и той ще бъде задължен да изкупи, независимо от и дори без неговото съгласие, техните акции по цената, предложена в това или в последващо търгово предложение, по реда и при условията, предвидени в чл. 157б ЗППЦК.

Търговият предложител „Финанс Консултинг“ АД и ИП „Реал Финанс“ АД декларират, че Търговото предложение съответства на изискванията на закона.


**За „Финанс Консултинг“ АД:**

  
/Калин Митев – изпълнителен директор на „Финанс консултинг“ АД



**За ИП „Реал Финанс“ АД:**

  
/Веселин Моров – Изпълнителен директор/

  
/Ивелина Кънчева Кънчева – Шабан – Прокурист/