

**Междинен доклад за дейността на консолидирана основа на
Интеркапитал Пропърти Дивелопмънт АДСИЦ
за четвъртото тримесечие на 2008 г.**

**Interim management report on consolidated basis of
Intercapital Property Development ADSIC
for the 4th Quarter of 2008**

27/02/2009

1. Обща информация

Дъщерните дружества на "Интеркапитал Пропърти Дивелопмънт" АДСИЦ, участващи в консолидирания отчет са:

Дъщерно предприятие:	% участие в капитала
Марина Кейп Мениджмънт ЕООД	100%
Марина Кейп Турс ЕООД	100%

1.1 Финансови резултати

През четвъртото тримесечие на 2008 година на консолидирана основа "Интеркапитал Пропърти Дивелопмънт" АДСИЦ отчита нетни приходи от продажби в размер на 8 663 хил.лв. и нетна печалба - 373 хил.лв. С натрупване от началото на годината Дружеството е реализирало нетни приходи от продажби на стойност 32 894 хил.лв. и нетна печалба 6 586 хил.лв.

Основната част от приходите на консолидирана основа за отчетния период представляват приходи от продажба на готова продукция - в размер на 7 381 хил.лв. Готовата продукция включва основно жилищни сгради за сезонно ползване във Ваканционен Комплекс Марина Кейп, като продадената площ на апартаментите през четвъртото тримесечие на 2008 г. е 3 694.60 квадратни метра. Дружеството отчита като приход цената на тези апартаменти, за които има получено удостоверение за въвеждане в експлоатация и имотът е прехвърлен с нотариален акт и/или 100 процента от цената е била платена.

От началото на година приходите от продажба на имоти във ваканционния комплекс „Марина Кейп“ възлизат на 31 135 хил.лв. От тях 30 090 хил.лв. представляват приходи от продажба на апартаменти и се отнасят за площ от 16 529.69 кв.м. Останалите 1 045 хил.лв. са приходи, формирани от прехвърлянето на три трафопоста, изградени от Дружеството, към ЕВН-България Електроразпределение АД.

Към 29.01.2009 г. Дружеството е сключило предварителни договори за покупко-продажба за още около 2 721.62

1. General Information

The subsidiaries of "Intercapital Property Development" REIT that are included in the consolidated financial statement are:

Subsidiary:	% stake in the capital
Marina Cape Management EOOD	100%
Marina Cape Tours EOOD	100%

1.1 Financial results

During the forth quarter of 2008 Intercapital Property Development REIT reports on consolidated basis net revenues from sales at the amount of BGN 8 663 thousands and net profit at the amount of BGN 373 thousands. With accumulation since the beginning of the year the Company has realized net revenues from sales at the amount of BGN 32 894 thousands and net profit BGN 6 586 thousands.

The main part of the revenues on consolidated basis for the reporting period represents revenues from sale of production - at the amount of BGN 7 381 thousands. The production includes mainly residential buildings for seasonal use in Vacation Complex Marina Cape. The area of the sold apartments during the forth quarter of 2008 is 3 694.60 square meters. The company counts as revenue the price of such apartments, for which a permit to use has been issued, they have been transferred by notary deed and/or 100% of the purchase price has been paid.

The revenue from property sales in the Vacation Complex "Marina Cape" since the beginning of the year amounts to BGN 31 135 thousands. From this amount BGN 30 090 thousands represent revenue from sale of apartments and refer to sold area of 16 529.69 sq.m. The rest BGN 1 045 thousands are revenue from the transfer of three electric posts, built by the Company to EVN - Bulgaria AD.

In addition as of 29.01.2009 the company has signed preliminary contracts for another 2 721.62 sq.m. of apartments, for which a

кв. м. апартаменти, по които съществена част от цената вече е била заплатена. Подробно описание на състоянието на продажбите може да намерите по-долу в този отчет.

През четвъртото тримесечие на 2008 г. на консолидирана основа Дружеството отчита и приходи от продажби на услуги в размер на 980 хил.лв., които в по-голямата си част представляват такси за поддръжка, заплащани от собствениците на апартаменти във ваканционния комплекс на дъщерното и обслужващо дружество „Марина Кейп Мениджмънт“ ЕООД. „Марина Кейп Мениджмънт“ ЕООД е дружество, с което всички клиенти, придобили имоти във Ваканционен комплекс „Марина Кейп“ сключват договор за поддръжка и управление при годишно възнаграждение от 10 евро на квадратен метър. Друга част от това перо приходи са реализирани от второто дъщерно и обслужващо „Марина Кейп Турс“ ЕООД и по-конкретно от продажбата на туристически пакети за летния сезон на 2008 г. От началото на годината приходите от услуги на консолидирана основа са на стойност 1 229 хил.лв.

Към 31.12.2008 г. „Интеркапитал Пропърти Дивелопмънт“ АДСИЦ е реализирало и други приходи на стойност 358 хил.лв., една част от които представляват резервационни такси, останали в полза на групата от клиенти, които са се отказали от покупката на апартаменти, които преди това са резервирани.

На консолидирана основа за четвъртото тримесечие на 2008 г. разходите за основна дейност на Дружеството са на стойност 7 760 хил.лв., а финансовите разходи - 539 хил.лв., т.е. общите разходи за дейността възлизат на 8 299 хил.лв. От тях с най-голям дял е себестойността на продадената от Дружеството готова продукция - 4 267.26 хил.лв. Тази себестойност включва всички присъщи разходи за строителство на съответните апартаменти (включително инфраструктура и вертикална планировка вътре в комплекса Марина Кейп), лихвените разходи и разходите за

significant amount of the purchase price has been paid. A detailed description of the condition of sales and their effect on the share price can be found below.

For the forth quarter of 2008 the Company reports on consolidated basis revenues from sale of services for the amount of BGN 980 thousands which in their greater part represent fees paid by the owners of apartments in the vacation complex to the subsidiary company (and a servicing company too) - Marina Cape Management EOOD. Marina Cape Management EOOD is a company with which all clients that have purchased apartments in the vacation complex "Marina cape" sign a contract for maintenance and management for annual fee of EUR 10 per square metre. Another part of that revenue item has been realized by the second subsidiary which is also a servicing company - Marina Cape Tours EOOD and more specifically from sales of tourist packages for the summer season of 2008. Since the beginning of the year the revenues from sale of services on consolidated basis amount to BGN 1 229 thousands.

As of 31.12.2008 Intercapital Property Development REIT has realized other revenues at the amount of BGN 358 thousands, part of which represent reserve fees which have remained in favour of the group from clients who gave up purchasing the apartments they have reserved in advance.

On consolidated basis for the forth quarter of 2008 the expenses for main activity amount to BGN 7 760 thousands and the financial expenses amount to BGN 539 thousands, i.e. the total expenses of the Company are equal to BGN 8 299 thousands. The biggest part among them is that of the direct cost of the production sold by the Company - BGN 4 267.26 thousands. The direct cost includes all costs inherent to construction works for the respective apartments (landscaping and infrastructure inside Marina Cape included), the interest expenses as well as the expenses for consultancy services. The gross profit from the sale of apartments

консултантски услуги. Брутната печалба от продажбата на апартаменти през четвъртото тримесечие на 2008 г. е в размер на 3 111.74 хил.лв. или 0.645 лв/акция. Себестойността на продадените имоти от началото на годината е в размер на 17 365 хил.лв., (16 320 хил.лв. - себестойност на продадени апартаменти и 1 045 хил.лв. - себестойност на продадените трафопости), което определя брутна печалба за годината от 13 770 хил.лв. или 2.85 лв/акция.

На консолидирана основа общите разходи за дейността включват освен пряката себестойност на продадените имоти, още разходи за брокерски комисионни и реклама, разходи във връзка с предоставяните от групата услуги, и други разходи, които не могат да се отнесат към себестойността на продаваните имоти и предоставяните услуги.

С натрупване от началото на годината общите разходи за дейността на консолидирана основа възлизат на 26 799 хил.лв., от които 24 799 хил.лв. - разходи за основна дейност и 2 000 хил.лв. - финансови разходи.

Формирането на общия резултат от дейността на консолидирана основа е описан по-долу.

during the forth quarter of 2008 is at the amount of BGN 3 111.74 thousands or BGN 0.645 / per share. The direct cost of the areas sold since the beginning of the year amounts to BGN 17 365 thousands (BGN 16 320 thousands - direct cost of apartments sold and BGN 1 045 thousands - direct cost of the electric posts sold), which determines a gross profit for the year BGN 13 770 thousands or BGN 2.85 per share.

Except for the direct cost of the real estates sold the consolidated total expenses of the Company include also the expenses for brokerage commissions and advertising, expenses related to the services offered by the group as well as other costs that cannot be assigned to the direct cost of the apartments sold or the services offered.

With accumulation since the beginning of the year the total expenses of the Company on consolidated basis amount to BGN 26 799 thousands, of which BGN 24 799 thousands represent expenses for main activity and BGN 2 000 thousands - financial expenses.

The way the net result of the Company on consolidated basis has been formed is described below.

<i>(хил. лева освен данни на акция/ in BGN '000, except per share data)</i>	31/12/2008	31/12/2007
Общо приходи от продажби Total Sales Revenues	32 894	25 174
Резултат от основна дейност (след фин. разходи) Recurring Pre-tax Profit (after financial expenses)	6 548	6 903
Печалба / Загуба преди облагане с данъци Pre-tax Profit / Loss	6 586	6 903
Нетен резултат от дейността Net Income	6 586	6 903
Нетен резултат на една акция Earnings per share (EPS)	1.365	1.431
Сума на активите Total Assets	63 174	67 346
Земи Land	6 389	6 389
Нетни активи Net Equity	17 022	17 672
Акционерен капитал Registered Capital	4,824	4,824
Брой акции Number of Shares	4 823 627	4 823 627

1.2 Търговия с акциите

Към края на декември 2008 година средната цена на акциите на Българска фондова борса - София е 5.96 лева за акция. Към 28.01.2009 г. средната цена е 5.40 лв. Към 30 януари 2008 г., цената за една акция е била 7.97 лева (с отчитане на корекцията за гласувания дивидент за 2007 г.). Това представлява годишно понижаване на цената от 32.25%. За същия период борсовият секторен индекс BG REIT, който отразява движението в цените на акциите на дружества със специална инвестиционна цел за секюритизация на недвижими имоти или земя, търгувани на БФБ-София АД, е отбелязал спад от 56.22%.

В периода 01.10.2008 - 31.12.2008 г. най-високата средно-дневна цена на акциите на Дружеството е 6.50 лв., постигната на 03.11.2008 г., а най-ниската - 5.00 лв за акция от 13.11.2008 г.

2. Марина кейп

През четвъртото тримесечие на 2008 г. беше завършено изграждането на вентилационната и климатизационната инсталации в конферентния център и ресторанта, намиращи се в Зона 4 на ваканционния комплекс, вкл. бяха проведени проби на инсталациите.

Към края на годината са изпълнени водопроводната и електро-инсталацията в Зона 4, като в момента се извършват довършителни работи.

През отчетния период беше завършен монтажът на външните дограми в Зоната. Понастоящем се поставят настилки и облицовки.

Ваканционният комплекс се експлоатира целогодишно. През зимния сезон 2008-2009 г. функционират 2 от 5-те ресторанта, както и залата за боулинг, спа центърът, фитнес-залата и скуош кортовете. За отдаване на туристи - случайни и организирани посетители, се поддържат минимум 100 апартамента, като по време на новогодишните празници, беше постигната почти пълна заетост на 100-те апартамента.

1.2 Shares trading

At the end of December 2008 the average price of the shares traded on the Bulgarian Stock Exchange - Sofia was BGN 5.96 per share. As of 28.01.2009 the average price per share was BGN 5.40. As of 30.01.2008 the price per share was BGN 7.97 (after correction due to the dividend voted for the year 2007). This shows an annual decrease of the price by 32.25%. For the same period the stock-exchange sector index BG REIT which mirrors the movement of the prices of REITs' shares traded on BFB-Sofia AD has dropped down by 56.22%.

During the period 01.10.2008 - 31.12.2008 the highest average daily price of the Company's shares was BGN 6.50 reached on 03.11.2008 and the lowest one - BGN 5.00 per share from 13.11.2008.

2. Marina Cape

During the fourth quarter of 2008 the ventilation and the air-conditioning of the conference centre and the restaurant in Zone 4 of the vacation complex were completed, incl. the installations were tested.

As of the end of 2008 the plumbing and the electric installation in Zone 4 were completed and at present some finishing works have been carried out.

During the reporting period the mounting of the outside joinery works was finished in the Zone. As of today floorings and facings have been fitted.

The vacation complex has been exploited during the whole year. In the winter season 2008-2009 2 of all the 5 restaurants are functioning as well as the bowling hall, the spa centre, the fitness hall and the squash courts. A minimum of 100 apartments are maintained for letting out to tourists - organized or casual visitors. During the New Year's Holidays almost full loading of these 100 apartments was reached.

2.1 Продажби

През четвъртото тримесечие на 2008 г. темпът на продажбите във ваканционния комплекс „Марина Кейп“ продължи да се забавя спрямо предходните тримесечия на годината. Купувачите на ваканционни имоти бяха основно от Русия.

Таблицата по-долу показва броя имоти, предложени за продажба, както и тяхната площ в четирите зони на комплекса. Посочени са само площите на жилищните имоти. Освен тях, в различните зони има и търговски и развлекателни имоти.

Таблицата показва състоянието на продажбите на имоти към 29/01/2009 г.

2.1 Sales

During the fourth quarter of 2008 the rate of sales in the vacation complex "Marina Cape" continued to slow down in comparison to the previous quarters of the year. The buyers of vacation real estates were mainly from Russia.

The table below shows the number of properties offered for sale as well as their area for all 4 zones of the complex. Only the area of the residential properties is indicated. In addition to them, there are commercial and entertainment properties in the different Zones.

The table shows the status of the sales of properties as of 29/01/2009.

Брой / Number	Зони / Zones				
Статус / Status	1	2	3	4	Общо / Total
Свободен / Available	39	8	114	18	179
Резервиран / Reserved	42	4	38	3	87
Продаден / Sold	18	0	27	0	45
Прехвърлен / Transferred	174	44	232	0	450
Общо / Total	273	56	411	21	761

кв. м. / sq. m.	Зони / Zones				
Статус / Status	1	2	3	4	Общо / Total
Свободен / Available	3 631.36	732.66	6 763.69	2 566.13	13 693.84
Резервиран / Reserved	4 243.32	396.18	2 096.66	580.06	7 316.22
Продаден / Sold	1 376.24	0.00	1 345.38	0.00	2 721.62
Прехвърлен / Transferred	14 909.37	4 160.58	12 126.05	0.00	31 196.00
Общо / Total	24 160.29	5 289.42	22 331.78	3 146.19	54 927.68

Важни пояснения към таблицата

Ние разделяме статуса на апартаментите на следните категории:

Свободни - обозначава апартаменти свободни за продажба

Резервирани - обозначава апартаменти, за които клиенти са изявили желание да бъдат резервирани, платили са или ще платят резервационен депозит

Продадени - обозначава апартаменти за които има сключени предварителни договори за покупко-продажба.

Прехвърлени - обозначава апартаменти,

Important notes to the table

We divide the Status of the apartments in the following categories:

Available - denotes apartments available for sale

Reserved - denotes apartments for which clients have expressed an interest to reserve and have paid or will pay a reservation deposit.

Sold - denotes apartments for which we have signed preliminary purchase contracts.

Transferred - denotes apartments, for which

за които вече са сключени и окончателни договори за прехвърляне по нотариален ред.

we have a final agreement and a notary deed.

2.2 Финансиране

2.2 Financing

Към 31.12.2008 г. „Интеркапитал Пропърти Дивелопмънт“ АДСИЦ има задължения към банкови институции, в т.ч. дългосрочни и краткосрочни в размер на 21 081 хил.лв., както и задължение по облигационна емисия на стойност 9 779 хил.лв.

As of 31.12.2008 Intercapital Property Development REIT's bank loans (incl. short and long term loans) amount to BGN 21 081 thousands. The Company has also an obligation due to a corporate bond issue for the amount of BGN 9 779 thousands.

През отчетния период Дружеството безпроблемно обслужваше банковите си заеми, в т.ч. плащане на лихви и погасяване на главници.

During the reporting period the Company regularly serviced its bank loans, i.e. carried out interest payments and repayments of principal amounts.

През четвъртото тримесечие на 2008 г. „Интеркапитал Пропърти Дивелопмънт“ АДСИЦ е направило погасителни вноски по банкови заеми на обща стойност 2 982 хил. лв.

During the forth quarter of 2008 Intercapital Property Development REIT has paid off principal amounts on its bank loans for the total amount of BGN 2 982 thousands.

Същевременно през отчетния период Дружеството е усвоило нови банкови кредити на стойност 11 823 хил.лв. От тях 4 000 хил.лв. представляват банков заем, предоставен от Корпоративна търговска банка АД, който беше използван за частично финансиране изплащането на гласувания дивидент за 2007 г. Останалите 7 823 хил.лв. са усвоени средства по два договора за банков кредит с Банка ДСК ЕАД, сключени през месец септември 2008 г., както следва: инвестиционен банков кредит в размер на 4.5 млн. евро и оборотен кредит в размер на 500 хил. евро. Средствата по заемите от Банка ДСК ЕАД се използват за финансиране на строителните дейности по проекта на Дружеството в к.к.Боровец.

During the reporting period the Company has absorbed new bank loans for the amount of BGN 11 823 thousands. From these BGN 4 000 thousands represent a bank loan, granted by CB Corporate Commercial Bank AD, which was used for partial financing of the dividend payment for the year 2007. The rest BGN 7 823 thousands was absorbed due to two contracts for bank loans with DSK Bank EAD, concluded in the middle of September 2008, as follows: an investment bank loan for the amount of EUR 4.5 mln. and a working loan for the amount of EUR 500 thousands. The cash from the loans from DSK Bank EAD has been used for financing of the construction works on the project of the Company in Borovets.

На 13.02.2009 г. „Интеркапитал Пропърти Дивелопмънт“ АДСИЦ извърши третото лихвено плащане по облигационната си емисия. Общата стойност на купона, който Дружеството изплати на облигационерите беше в размер на 226 849 евро.

On 13.02.2009 “Intercapital Property Development” REIT made its third interest payment due to its bond issue. The total amount of the coupon that was paid out to the bondholders was EUR 226 849.

3. Боровец

3. Borovets

През месец май 2008 г. Дружеството получи разрешението за строеж и

In May 2008 the Company received the construction permit and started the

започна строителните работи по проекта в курортния комплекс Боровец. За изпълнител на сградата до етап груб строеж беше избрано дружеството Мидия АД. Теренът, върху който се изгражда проектът, е с площ 6 600 кв. м. Обектът е с разгъната застроена площ 10 000 кв. м и включва жилищна част - 5 000 кв. м, търговски площи - 3 000 кв. м и подземни гаражи - 2 000 кв. м.

През месец октомври Дружеството вече получи Акт 14 за проекта в Боровец. Към днешна дата обектът е на етап завършен груб строеж. Завършени са покривът, зидарията и остъкляването. Изградено е и сградно-водопроводното отклонение, като всеки момент се очаква узаконяването му.

Предвижда се проектът да бъде завършен през настоящата година и да бъде годен за експлоатация и посрещане на гости за зимния сезон на 2009-2010.

4. Изплащане на дивидент за 2007 г.

В изпълнение на решението на редовното годишно Общо събрание на акционерите на „Интеркапитал Пропърти Дивелопмънт“ АДСИЦ, проведено на 27.06.2008 г., за изплащане на дивидент в размер общо на 7.235 млн. лв. за 2007 г., съответно - по 1.50 лв бруто за всяка притежавана акция, „Интеркапитал Пропърти Дивелопмънт“ АДСИЦ определи 22.12.2008 г. като начална дата за изплащане на дивидента.

Дивидентът беше изплатен чрез системата на „Централен депозитар“ АД и съгласно процедурата, предвидена в Приложение 27 от Правилника на „Централен депозитар“ АД, акционерите на Дружеството получиха дължимия им дивидент по своите клиентски подсметки при инвестиционните посредници, чиито клиенти са.

5. Основни рискове и несигурности, пред които е изправено Интеркапитал Пропърти Дивелопмънт АДСИЦ през останалата част от финансовата година

Основните рискове и несигурности, които Интеркапитал Пропърти Дивелопмънт

construction works in the Borovets resort. The company that was chosen to carry out the gross construction is Midia AD. The plot where the project has been constructed is with total area of 6 600 sq.m. The project provides for 10 000 sq.m. built-up area and includes - residential area - 5 000 sq.m., commercial area - 3 000 sq.m. and underground garages - 2 000 sq.m.

In October the Company already received Act 14 for the project in Borovets. As of today the building project is with completed rough construction. The roof, the masonry and the glazing were completed. The water supply ramification of the building was also finished and it is expected to be legalized in due time.

It is expected that the project will be completed this year and will start functioning and receiving guests for the winter season of 2009-2010.

4. Dividend payment (for the year 2007)

In compliance with the decision of the regular General Assembly of the shareholders of „Intercapital Property Development“ REIT, held on 27.06.2008, for dividend payment at the total amount of BGN 7.235 mln. for the year 2007, respectively - BGN 1.50 gross amount per share, the Company determined 22.12.2008 as initial date for the dividend payment.

The dividend was paid through the system of „Central Depository“ AD and in compliance to the procedure, set out in Appendix 27 of the Rules and Regulations of „Central Depository“ AD, the shareholders received their due dividend in their clients' sub-accounts at the investment intermediaries which clients they are.

5. Main risks and instabilities which Intercapital Property Development faces during the remainder of the fiscal year

The main risks and instabilities which Intercapital Property Development may face

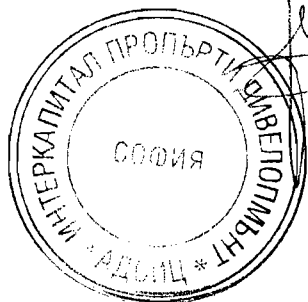
АДСИЦ може да срещне до края на финансовата година са:

- пазарен риск - риск от намаление на пазарните цени на недвижимите имоти, които дружеството продава в резултат на свито търсене на ваканционни имоти;
- инфлационен риск - риск от увеличаване цените на строителството;
- риск от невъзможност за обслужване на взети банкови заеми - в случай, че дружеството не успее да генерира достатъчно приходи за покриване на разходите за лихви и погасяване на главниците.

6. Информация за сключените големи сделки между свързани лица

През разглеждания период Интеркапитал Пропърти Дивелопмънт АДСИЦ не е сключвало големи сделки със свързани лица.

Росица Лисичкова
Изпълнителен директор



by the end of the fiscal year are:

- Market risk - risk of decrease in market prices of the real estate properties the company is selling due to lack of demand for vacation properties;
- Inflation risk - risk of increase in cost of construction
- Risk of inability to service the company's bank loans - in case the company fails to generate enough revenue to cover the expenses for the interest rate and principal.

6. Information for large transactions concluded by related persons

During the period in question Intercapital Property Development has not concluded large transactions with related parties.

Rossitza Lissitchkova
Managing Director

