

ЧАСТ II

ОБОСНОВКА НА ПРЕДЛАГАНАТА ЦЕНА

КЪМ

ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ ОТ "ЮНИК ИНВЕСТМЪНТ" ЕАД,

за закупуване на акции на "АРКО ТАУЪРС" АДСИЦ, ЕИК: 175240206

ISIN номер **BG1100017075**

Вид на акциите: **Обикновени, безналични, поименни, свободнопрехвърляеми**

Номинална стойност: **1 (един) лев**

Предлагана цена на акция: **107 (сто и седем) лева**

чрез упълномощен Инвестиционен посредник Юг Маркет ЕАД

СЪДЪРЖАНИЕ

ЧАСТ II.....	1
1. Дефиниции	1
2 Резюме на данните от оценката	2
2.3 Средна претеглена пазарна цена и друга информация:	2
3 Разяснение на извършената оценка	4
3.2. Характеристика на оценяваното дружество.....	5
3.2.1. Обща стойност на активи и пасиви	5
3.2.2. Приходи и разходи	7
3.2.3 Систематизирана финансова информация.....	7
3.2.4 Силни страни	9
3.2.5 Слаби страни	9
3.3. Икономически тенденции и условия, относими към дейността на дружеството.....	9
3. Избор на методи за определяне на стойността на акциите	12
4.1 Модел на дисконтираните парични потоци (DCF).....	12
4.1.1 Въведение	13
4.1.2 Приходи	14
4.1.3 Оперативни разходи.....	15
4.1.4 Финансови разходи	16
4.1.5 Годишна печалба.....	17
4.1.6 Активи на дружеството	18
4.1.7 Пасиви на дружеството.....	18
4.1.8 Цена на собствения капитал.....	21
4.1.9 Пазарна цена на дълга.....	21
4.1.10 Средно претеглена цена на капитала.....	21
4.1.11 Норма на дългосрочен ръст	21
4.1.12 Нетен Оборотен Капитал (NWC) /НОК/	22

4.1.13	Инвестиции и амортизация	22
4.1.14	Цена на акция според метода на дискантираните парични потоци.....	23
4.1.15	Определяне на Терминалната стойност	23
4.2	Метод на нетната стойност на активите.....	26
4.3	Метод на пазарните множители	27
5.	Източници на използваната при обосновката информация	28

1. Дефиниции

В тази част II от Търговото предложение са използвани следните термини и съкращения с долупосоченото значение:

“БНБ” е Българската народна банка;

“БФБ” е Българска фондова борса- София;

„ЕЦБ“ е Европейската централна банка;

“ЗППЦК” е Закон за публичното предлагане на ценни книжа,;

ТЗ е Търговски закон,

ЗДСИЦДС е Закон за дружествата със специална инвестиционна цел и за дружествата за секюритизация,

“Наредба № 41” е Наредба № 41 от 11.06.2008 г. 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, обн. ДВ, бр. 59 от 1.07.2008 г., с последващите изменения и допълнения; “

Търгово предложение” / „Предложение“ е съдържанието на настоящия документ, отправено “ЮНИК ИНВЕСТМЪНТ” ЕАД по негова преценка, с което той предлага на останалите акционери в

“Търгов предложител” / „Предложител“ е “ЮНИК ИНВЕСТМЪНТ” ЕАД, ЕИК 175263016;

“Дружество - обект на Търговото предложение”/“Дружеството” е “АРКО ТАУЪРС” АДСИЦ, , ЕИК: 175240206“

Упълномощен инвестиционен посредник” Инвестиционен посредник Юг Маркет ЕАД, ЕИК 115156159;

2 Резюме на данните от оценката

2.1 **Цената, предложена от търговия предложител** за една акция е в размер на 107 (сто и седем) лева.

2.2 **Изчислената справедлива цена на акция** е в размер на 105,690 (сто и пет, 690) лева.

Теглата на трите метода при определяне на цената на акциите са разпределени по начин, който да осигури максимално реалистична оценка на акциите на дружеството. В търговската система на БФБ София са допуснати до търговия достатъчно дружества аналози, което осигурява реалистична оценка по Метод на пазарните множители на дружества-аналози. Методът на нетната стойност на активите показва реалистична оценка на сегашното финансово състояние, поради законовото задължение на дружествата със специална инвестиционна цел да представят имотите в баланса чрез справедлива стойност на база на доклад от лицензиран пазарен оценител. Делът на Метод на дисконтираните парични потоци като правило участва с по-високо тегло спрямо останалите прилагани методи – 40% от оценката. В редки случаи, когато има съществени ограничаващи условия получената цена по този метод може да бъде претеглена с по-ниско тегло.

Стойност на акция, изчислена съгласно всеки метод и теглото на всеки метод при определяне на справедливата ѝ цена:

Използвани методи за оценка на акциите на “АРКО ТАУЪРС” АДСИЦ

Методология	Тегло на метода	Сойност в лв.
Метод на дисконтираните парични потоци	40%	196.16
Метод на нетната стойност на активите	30%	43.48
Метод на пазарните множители на дружества-аналози	30%	47.27
Справедлива цена по методите за оценка, съгласно чл.5, ал. 3 от Наредба № 41		105.690

2.3 **Средна претеглена пазарна цена и друга информация:**

Дружеството декларира, че към 19 септември 2025г. няма неоперативни активи.

Акциите на Дружеството не са “активно търгувани” по смисъла на §1, т.1 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 41, поради което справедливата цена на акциите не може да бъде определена по реда на чл. 5, ал. 1 от Наредба № 41.

„Акции, търгувани активно”- акции, които отговарят едновременно на следните две условия:

а) за предходните шест месеца преди датата на обосновката:

аа) имат минимален среднодневен обем на търговия в размер най-малко 0,01 % от общия брой акции на дружеството от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода, или бб) формират не по-малко от 1 % от общия оборот на всички акции, търгувани на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода;

б) за предходните шест месеца преди датата на обосновката на мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции за периода:

аа) сделки с акции на дружеството са сключвани през не по-малко от половината от всички търговски сесии, включени в периода, като през последните три месеца преди датата на обосновката има сделки в поне тридесет търговски сесии, или

бб) броят на сделките в рамките на една търговска сесия в не по-малко от тридесет търговски

сесии, включени в шестмесечния период, които не е задължително да са последователни, е не по-малко от пет.

Мястото на търговия на акциите е "АРКО ТАУЪРС" АДСИЦ е БФБ София със следните данни:

Борсов код	ARCT
ISIN код на емисията	BG1100017075
Вид ценни книжа	акции
Брой ценни книжа	682 500
Номинална стойност	1
Валута на търговия	BGN
Дата на въвеждане на търговия	19.11.2007
Пазар	Алтернативен пазар BaSE
Пазарен сегмент	Сегмент за дружества със специална инвестиционна цел

По данни на борсовия оператор последната сделка с акции на дружеството е:

Дата	Обем	Оборот	Най-висока стойност лв.	Най-ниска стойност лв.	Стойност при отваряне лв.	Стойност при затваряне лв.
01.09.2021	3	90	30,000	30,000	30,000	30,000

Данни на БФБ - София

- ✓ Съгласно данните за търговия с акции на дружеството не следва справедливата цена да бъде определена съгласно чл. 5, ал. 1 от Наредба № 41 и съответно средната претеглена цена за последните шест месеца, предхождащи датата на обосновката не е взета под внимание при определяне на справедливата цена.
- ✓ 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.
- ✓ Дата на обосновката и срок на валидност: Обосновката е извършена към 19 септември 2025 г. и е със срок на валидност до крайния срок за приемане на Търговото предложение.
- ✓ Освен представените в Търговото предложение, няма други данни от финансовите отчети или финансови съотношения, които се считат съществени от Предложителя.
- ✓ Търговият предложител счита, че не съществува друга съществена информация за акциите, освен съдържащата се в настоящата обосновка.
- ✓ През последните 12 месеца не е изготвена публично оповестена оценка на цялото дружество от независим оценител. Въпреки това "АРКО ТАУЪРС" АДСИЦ, според чл.22 на Закона за дружествата със специална инвестиционна цел и за дружествата за секюритизация, може да придобива, съответно да продава, недвижими имоти или вземания само ако за същите е налице оценка от един или повече независими оценители или дружество на независим оценител с квалификация и опит в оценяването на недвижими имоти от съответния вид, която е извършена преди придобиването, съответно преди продажбата. Такава оценка за продажбата на право на строеж за сграда Г е извършена към 19.09.2024 г. от Адванс експертни оценки (оценка №202409189034.AR-02) и според нея справедливата стойност на правото на строеж за 1 кв.м. разгъната застроена площ е в размер на 425 евро/кв.м. без ДДС. Тази стойност има влияние при определяне на терминалната стойност на оценяваното дружество.
- ✓ Също така според чл. 23 на същия закон притежаваните от дружеството със специална инвестиционна цел недвижими имоти или вземания се оценяват към края на всяка

финансова година при съответно прилагане на чл. 22, като оценката трябва да бъде изготвена не по-късно от 28 февруари на следващата година. Също така оценките се отразяват в отчетите по критериите за разкриване на информация по чл. 31, ал. 1 на ЗДСИЦДС, на дружеството със специална инвестиционна цел и в съответствие с изискванията на счетоводното законодателство, като членовете на съвета на директорите на дружеството носят отговорност за отразяването им.

3 Разяснение на извършената оценка

3.1. Основна информация за Дружеството

“АРКО ТАУЪРС” АДСИЦ („Дружеството”) е публично акционерно дружество със специална инвестиционна цел за инвестиране в недвижими имоти. Съгласно чл.5 ал.1 от ЗДСИЦДС, „Арко Тауърс“ АДСИЦ може да извършва само определени по закон дейности, а именно: набиране на средства чрез издаване на ценни книжа и покупка на недвижими имоти и вещни права върху тях, извършване на строежи и подобрения с цел предоставяне им за управление, отдаването им под наем, лизинг и/или продажбата им.

Трето лице по чл.27 от ЗДСИЦДС на “АРКО ТАУЪРС” АДСИЦ е „Конфирма” АД, гр. София.

С решение № 804 – ДСИЦ на Комисията за финансов надзор от 20.10.2022 г. е одобрено решение за смяна на банката депозитар. Банка депозитар на Дружеството считано от 08.11.2022 г. е УниКредит БУЛБАНК АД, гр. София.

Дружеството е вписано на 1 март 2007 г. в регистъра на търговските дружества под № 115473, том 1581, стр. 122 по ф. д. 3162/ 2007 г. по описа на Софийски градски съд, като акционерно дружество със специална инвестиционна цел и осъществява дейност в съответствие с изискванията на Закона за дружествата със специална инвестиционна цел и дружествата за секюритизация и Закона за публичното предлагане на ценни книжа. Дружеството е с изцяло внесен капитал 682 500 лева, формиран от парични вноски.

През месец октомври 2007 г. с решение на Софийски градски съд е вписвано първоначалното увеличение на капитала със 150 000 лева.

През ноември 2009 г. капиталът на Дружеството е увеличен с 32 500 лева и възлиза на 682 500 лева.

Акциите на Дружеството са обикновени, безналични поименни акции с право на глас, с номинална стойност 1 лев всяка една.

Дружеството „Арко Тауърс“ АДСИЦ е собственик от 2007 г. на следния инвестиционен недвижим имот, а именно: ПОЗЕМЛЕН ИМОТ с идентификатор 68134.512.151 (шестдесет и осем хиляди сто тридесет и четири, точка, петстотин и дванадесет, точка, сто петдесет и едно), съгласно кадастралната карта и кадастралните регистри с адрес: гр. София, район „Сердика“, ж.к. „Банишора“, ул. „Скопие“ № 3, с площ от 48 341 кв.м. Върху този имот дружеството е възложило изграждането на проекта „Сентрал парк“ - София на ул. Скопие в гр. София. Той е разделен на два етапа ,като първия етап се състои от изграждането на общо 7 сгради и парково пространство между тях в размер на 12 дка., а за втори етап се предвижда застрояването на останалата част от парцела и изграждането на още 5 блока. Първи етап е в процес на изграждане и се състои от 2 подетапа:

Подетап 1.1. - Строителството на 3 бр. многофамилни жилищни сгради в североизточната част на имота като: СГРАДА А с предвидена надземна РЗП 11 350 м2,

СГРАДА Б с предвидена надземна РЗП 11 900м2,

СГРАДА В с предвидена надземна РЗП 10 700 м2

Към същата е включена сутеренна част с предвидена площ 24,600м2, вкл. междинните връзки между тях.

Подетап 1.2. предвижда проектирането и изграждането на 4 бр. многофамилни жилищни сгради в югоизточната част на имота, сутеренна част с предвидена площ 17 300м2,

СГРАДА Д с предвидена надземна РЗП 11350м2 , СГРАДА Е с предвидена надземна РЗП 11350м2, СГРАДА Ж с предвидена надземна РЗП 11900м2.

Срокът за приключване на подетап 1. е края на 2025 г., а за подетап 2. е края на 2027 г.

Във връзка с изграждането на обект Сентрал парк София и необходимостта от финансиране, Дружеството е осигурило кредитна линия в размер 40 523 хил. лв. от обслужващата го банка през 2022 г. И за изграждането на сграда. Е и Ж има осигурена кредитна линия в размер на 14 980 хил. евро по Договор за кредит от 02.07.2024 г., по който няма усвоени суми към 31.12.2024 г.

На 15.11.2024 год. "АРКО ТАУЪРС" АДСИЦ е сключило като Продавач договор за покупко-продажба: МНОГОФАМИЛНА ЖИЛИЩНА СГРАДА СГРАДА „Б“, част от КОМПЛЕКС ОТ МНОГОФАМИЛНИ ЖИЛИЩНИ СГРАДИ С ОБЕКТИ ЗА ОБЩЕСТВЕНО ОБСЛУЖВАНЕ, ПОДЗЕМЕН ПАРКИНГ, ПОМЕЩЕНИЯ ЗА ТРАФОПОСТОВЕ, ПОМЕЩЕНИЯ ЗА АБОНАТНИ СТАНЦИИ, ВОДНИ РЕЗЕРВОАРИ И ДОПЪЛВАЩО ЗАСТРОЯВАНЕ, която сграда ще се състои от осемнадесет надземни и два подземни етажа, със застроена площ на жилищна сграда „Б“ от 1013,71 кв.м и с разгъната застроена площ от 12 331,51 кв.м, която ще бъде изградена съгласно Разрешение за строеж № 297/18.11.2022 год., издадено от Гл.архитект на София, влязло в сила на 09.12.2022 г., с предвидена РЗП – 12 331,51 кв.м; - 142 бр. самостоятелни обекти - гаражи, част от двата подземни етажа (сутерен), изградени в същия комплекс, съгласно Разрешение за строеж № 138/14.06.2022 год., издадено от гл.архитект на София, влязло в сила на 29.06.2022 г., с предвидена РЗП със сутерен – 36 054,18 кв.м. Това са и единствените оперативни приходи на дружеството през 2024 г..

На 31.03.2025 год. "АРКО ТАУЪРС" АДСИЦ е прехвърлило право на строеж на всички недвижими имоти, находящи се в МНОГОФАМИЛНА ЖИЛИЩНА СГРАДА „Г“ с обекти за обществено обслужване, представляваща част от жилищен комплекс „Сентрал парк“, която сграда е със застроена площ на жилищна сграда „Г“, съгласно разрешение за строеж № 153/21.06.2023 г. на Главния архитект на Столична община, Направление „Архитектура и градоустройство“, от 710,68 (седемстотин и десет цяло и шестдесет и осем стотни) кв.м и с разгъната застроена площ (РЗП) от 11336,06 (единадесет хиляди триста тридесет и шест цяло и шест стотни) кв.м, и МАГАЗИН № 4016 (четири хиляди и шестнадесет), със застроена площ от 440,17 (четиристотин и четиридесет цяло и седемнадесет стотни) кв.м. Това са и единствените оперативни приходи на дружеството през първо шестмесечие на 2025 г.

Сделките са осъществени съгласно изискванията на чл.22 от ЗДСИЦДС в съответствие с изготвена пазарна оценка от независим оценител.

3.2. Характеристика на оценяваното дружество

3.2.1. Обща стойност на активи и пасиви

Активи на "АРКО ТАУЪРС" АДСИЦ по години

Активи	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
BGN '000	одитиран	одитиран	одитиран	междинен
Дълготрайни активи				
Инвестиционни имоти	4 703	4 733	4 820	4 820
Разходи за придобиване на ДМА	28 330	50 051	63 164	72 930
Сгради и конструкции	0	0	0	200
	33 033	54 784	67 984	77 950
Краткотрайни активи				
Търговски и други вземания	7 852	6 967	904	533
Парични средства и краткосрочни депозити	1 096	4 934	3 927	13 409
ОБЩО АКТИВИ	41 981	66 685	72 815	91 892

Източник: "АРКО ТАУЪРС" АДСИЦ

Дълготрайни активи на дружеството отбелязват постоянен ръст, като стойностите се увеличават от 33 033 хил. лв. през 2022 до 77 950 хил. лв. към средата на 2025 г. Основен дял заема растежът на разходите за придобиване на дълготрайни материални активи (ДМА), който превишава два пъти за 3.5 години, от 28 330 хил. лв. на 72 930 хил. лв. Инвестиционните имоти остават на относително стабилно ниво, около 4 700-4 800 хил. лв. През 2025 г. са осчетоводени „Сгради и конструкции“ в размер на 200 хил. лв.

В структурата на Краткотрайните активи Търговските и други вземания силно намаляват – от 7 852 хил. лв. през 2022 до 533 хил. лв. към юни 2025 г. Паричните средства и краткосрочните депозити се увеличават – от 1 096 хил. лв. на внушителните 13 409 хил. лв., което е силен положителен сигнал за ликвидността и паричния резерв.

Процентно разпределение на активите (към 30.06.2025)

- ✓ Дълготрайни активи: 77 950 хил. лв. (около 85%)
- ✓ Краткотрайни активи: 13 942 хил. лв. (около 15%)

Общо активи следват нарастват от 41 981 хил. лв. на 91 892 хил. лв.

Собствен капитал на “АРКО ТАУЪРС” АДСИЦ по години

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
СОБСТВЕН КАПИТАЛ BGN '000				
Основен капитал	683	683	683	683
Законови резерви	20 409	20 409	20 409	20 409
Неразпределена печалба	2 867	2 789	2 144	4 541
Текуща печалба	-78	-647	2 397	4 045
Общо собствен капитал	23 881	23 234	25 633	29 678

Източник: “АРКО ТАУЪРС” АДСИЦ

През разглеждания период Основният капитал е константен (683 хил. лв.), законовите резерви (20 409 хил. лв.) остават непроменени, което отразява спазване на изискванията за минимален резерв според закона. Неразпределената печалба е относително стабилна с лека тенденция към спад през 2024 г. (от 2 867 хил. лв. на 2 144 хил. лв.), но значително увеличение през първата половина на 2025 г. до 4 541 хил. лв. През 2022 и 2023 г. Дружеството реализира загуба, съответно (-78 хил. лв. и -647 хил. лв.) През 2024 и първата половина на 2025 г. се наблюдава значително подобрене до позитивни стойности – 2 397 хил. лв. и 4 045 хил. лв. Положителната тенденция във финансовия резултат се дължи на навлизането на проекта Централ парк в друг етап и подписването на първите договори с авансови плащания. Реализираната печалба се отразява и на размера на Собствения капитал, който нараства до 25 633 хил. лв. към края на 2024 г. и до 29 678 хил. лв. към 30 юни 2025 г.

Пасиви на “АРКО ТАУЪРС” АДСИЦ по години

	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
ПАСИВИ BGN '000				
Задължения по получени заеми от банки	0	15 926	12 070	14 793
Получени аванси от клиенти	9 562	26 894	34 592	43 559
Търговски и други задължения	8 538	631	520	3 128
Приходи за бъдещи периоди	0	0	0	734
Общо пасиви	18 100	43 451	47 182	62 214
ОБЩО СОБСТВЕН КАПИТАЛ И ПАСИВИ	41 981	66 685	72 815	91 892

Източник: “АРКО ТАУЪРС” АДСИЦ

“АРКО ТАУЪРС” АДСИЦ използва комбинация от банков дълг и аванси от клиенти като основни източници на финансиране на проекта си. В пасивите се забелязва динамика в размера на ползваните заеми (дружеството си е осигурило кредитна линия в размер 40 523 хил. лв. за финансиране на проекта) и постоянно и значително нарастваща позиция. Получените аванси от клиенти също бележат ръст: от 9 562 хил. лв. през 2022 г. до 43 559 хил. лв. към 30.06.2025 г. Търговски и други задължения отбелязват спад през 2023 и 2024 (631 и 520 хил. лв.) след нива от 8 538 хил. лв. през 2022 г. През 2025 г. се наблюдава увеличаване до 3 128 хил. лв., възстановявайки част от обема.

Дружеството финансира дейността по строителството с Договори за банков кредит от 12.09.2022 г. с за 40 523 000 лева за строежа на сгради А, Б и В, Договор за банков кредит от 02.07.2024 г. за 14 980 000 EUR за строежа на сгради Е и Ж и със собствени средства – получени аванси от клиенти за продажба на

недвижими имоти в жилищен комплекс „Сентрал парк“ София, ул.Скопие №3, отчетени по счетоводна сметка 412 Клиенти по аванси. Всички предварителни договори се подписват с условие, че собствеността върху имота ще бъде прехвърлена с нотариална сделка след издаване на УДОСТОВЕРЕНИЕ ЗА ВЪВЕЖДАНЕ В ЕКСПЛОАТАЦИЯ /акт 16/ на съответната сграда, което е и изискване на финансиращата институция.

Условията на посочените по-горе дългосрочни задължения по сключен договор за кредит с банкова институция на 12.09.2022 г.включват гратисенпериод за плащания по главницата - до 12.09.2025 г. Дотогава Дружеството не дължи вноски по главница, но дължи лихвени плащания. Авансите от клиенти произтичат от капарирани продажби за обект Сентрал парк София.

3.2.2. Приходи и разходи

Приходи и разходи на "АРКО ТАУЪРС" АДСИЦ

ОТЧЕТ ЗА ВСЕОБХВАТНИЯ ДОХОД	2022	2023	2024	6М 2025
BGN '000	одитиран	одитиран	одитиран	междинен
Приходи от продажби	0	0	17 151	9 630
Себестойност на продажбите	0	0	-15 107	-4 218
Нето приходи от продажби	0	0	2 044	5 412
Други приходи	0	57	1 906	0
Общо приходи нето	0	57	3 950	5 412
Разходи за персонала	-14	-13	-14	-37
Разходи за външни услуги	-119	-668	-1 581	-1 271
Разход за амортизация	0	0	0	0
Други разходи	-31	-31	-30	-57
Общо Разходи	-164	-712	-1 625	-1 365
Оперативна печалба	-164	-655	2 325	4 047
Приходи/(Разходи) от преоценка на инв. имоти	88	30	86	0
Финансови разходи	-2	-22	-14	-2
Печалба/загуба за годината	-78	-647	2 397	4 045

През 2024 г. основните приходи на Дружеството са от продажба на сграда Б в съответствие с Предварителен договор, сключен на 08.06.2022 г. Съществена част от други приходи представлява сумата на платена неустойка, която считаме за еднократен и необичаен приход.

За шестмесечието на 2025 г. в приходите е включена продажбата на право на строеж на всички недвижими имоти, находящи се в МНОГОФАМИЛНА ЖИЛИЩНА СГРАДА „Г“. И двете продажби са описани подробно в настоящия документ,

3.2.3 Систематизирана финансова информация

Систематизирана финансова информация за последните три финансови години е извлечена от годишните одитирани финансови отчети за 2022 г., 2023 г. и 2024 г. и междинните неодитирани финансови отчети към 30 юни 2024 г. и 30 юни 2025 г., изготвени съгласно приложимите счетоводни стандарти.

Индикатори от Отчета за доходите (хил. лв.):	2022	2023	2024	30.06.2024	30.06.2025
1 Предоставяне на услуги наеми		42			
2 Приходи от продажби			17 151		9 630
3 Себестойност на продажбите			-15 107		-4 218
4 Приходи от продажба на стоки			14		
5 Себестойност на продадените стоки			-13		
6 Нето приходи от продажби	0	42	2 045	0	5 412
7 Други приходи	0	15	1 905	1	0
8 Приходи от преоценка на инвестиционни имоти	88	30	86	0	
9 Общо приходи нето	88	87	4 036	1	5 412

10	Разходи за персонала	-14	-13	-14	-6	-37
11	Разходи за външни услуги	-119	-668	-1 581	-29	-1 271
12	Разход за амортизация	0	0	0		0
13	Други разходи	-31	-31	-30	-31	-57
14	Общо Разходи	-164	-712	-1 625	-65	-1 365
15	Оперативна печалба	-76	-625	2 411		4 047
16	Приходи/(Разходи) от преоценка на инв. имоти					
17	Финансови разходи	-2	-22	-14	-4	-2
18	Печалба/загуба за годината	-78	-647	2 397	-69	4 045
Индикатори от Отчета за финансовото състояние						
	(хил. лв):	2022	2023	2024	30.06.2024	30.06.2025
20	Инвестиционни имоти	4 703	4 733	4 820	4 733	4 820
21	Разходи за придобиване на ДМА	28 094	50 051	63 164	64 232	72 930
22	Сгради и конструкции	0	0	0		200
23	Дълготрайни активи	32 797	54 784	67 984	68 965	77 950
24	Търговски и други вземания	8 088	6 967	904	3 761	533
25	Парични средства и краткосрочни депозити	1 096	4 934	3 927	3 271	13 409
26	Краткотрайни активи	9 184	11 901	4 831	7 032	13 942
27	ОБЩО АКТИВИ	41 981	66 685	72 815	75 997	91 892
СОБСТВЕН КАПИТАЛ И ПАСИВИ						
29	Основен капитал	683	683	683	683	683
30	Законови резерви	20 409	20 409	20 409	20 409	20 409
31	Неразпределена печалба	2 963	2 789	2 144	2 142	4 541
32	Непокрита загуба	-96				
33	Текуща печалба	-78	-647	2 397	-69	4 045
34	Общо собствен капитал	23 881	23 234	25 633	23 165	29 678
ПАСИВИ						
35	Задължения по получени заеми от банки	0	15 926	8 105	11 812	10 828
36	Получени аванси от клиенти	0	26 894	34 592	37 485	43 559
37	Дългосрчни пасиви	0	42 820	42 697	49 297	54 387
38	Краткосрочна част на дългосрочни задължения		0	3 965		3 965
39	Търговски и други задължения	17 964	557	513	3 527	3 089
40	Задължения към персонал	1	1	1	1	7
41	Задължения към осигурителни предприятия	1	1	1	1	2
42	Други задължения	134	0	0	6	30
43	Приходи за бъдещи периоди	0	72	5		734
44	Краткосрочни пасиви	18 100	631	4 485	3 535	7 827
45	Общо пасиви	18 100	43 451	47 182	52 832	62 214
46	ОБЩО СОБСТВЕН КАПИТАЛ И ПАСИВИ	41 981	66 685	72 815	75 997	91 892
47	Брой акции в обращение	682 500	682 500	682 500	682 500	682 500
48	Печалба на една акция	-0.11	-0.95	3.51	-0.10	5.93
49	Паричен поток от оперативна дейност	1 388	8 255	26 203	7 354	21 418
Финансови коефициенти						
	Коефициенти на рентабилност	2022	2023	2024	30.06.2024	30.06.2025
	възвръщаемост на собствения капитал (ROE)=18/35	-0.33%	-2.78%	9.35%	-0.30%	13.63%
	възвръщаемост на общо активи (ROA)=18/27	-0.19%	-0.97%	3.29%	-0.09%	4.40%
	маржин преди данъци=15/6	n.a	-1488.10%	117.90%	n.a	74.78%
	нетен маржин=18/9	-88.64%	-743.68%	59.39%	-6900.00%	74.74%
	паричен поток от оперативна дейност /пасиви=49/45	7.67%	19.00%	55.54%	13.92%	34.43%
Коефициенти за активи и ликвидност						
	бърза ликвидност (Quick Ratio)=26/24(липсват мат.запаси)	0.51	18.86	1.08	1.99	1.78
	коефициент на текуща ликвидност (Current Ratio)=26/44	0.51	18.86	1.08	1.99	1.78
	обращаемост на активите=6/27	0.00	0.001	0.028	0.000	0.059
	обращаемост на вземанията=6/24	0.00	0.01	2.26	0.00	10.15
Коефициенти за една акция						
	Собствен капитал на една акция, лв.=34/47	34.99	34.04	37.56	33.94	43.48
	Печалба на една акция, лв.=18/47	-0.11	-0.95	3.51	-0.10	5.93
	Продажби на една акция, лв.=6/47	0.00	0.06	3.00	0.00	7.93
	Дивидент на една акция, лв.	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Коефициенти за дивидент						
	покрытие на дивидент (Dividend Cover)	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	коефициент на изплащане на дивидент (Dividend Payout)	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	коефициент на реинвестирана печалба (Retained Earnings)	n.a	n.a	1	1	1
	дивидент за една акция (DPS)	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a

Коефициенти на развитие					
растеж на активите	73.50%	-2.71%	10.33%	n.a	20.92%
растеж на приходите от основна дейност	-100.00%	n.a	4769.05%	n.a	n.a
растеж на печалбата на една акция	n.a	n.a	100%	n.a	69%
Коефициенти за ливъридж					
Общо активи/собствен капитал=27/34	1.76	2.87	2.84	3.28	3.10
Дългосрочен дълг/собствен капитал=37/34	0.00	1.84	1.67	2.13	1.83
Заемен/собствен капитал=45/34	0.76	1.87	1.84	2.28	2.10
Пазарни коефициенти					
	2022	2023	2024	30.06.2024	30.06.2025
Пазарна цена в лв.	30	30	30	30	30
Печалба на една акция в лв.	-0.11	-0.95	3.51	-0.10	5.93
Счетоводна стойност на една акция в лв.	34.990	34.042	37.558	33.941	43.484
Продажби на една акция в лв.	0.00	0.062	2.996	0.000	7.930
Пазарна цена/нетна печалба (P/E)	-263	-31.65	8.54	-296.74	5.06
Пазарна цена/счетоводна стойност (собствен капитал) (P/B)	0.86	0.88	0.80	0.88	0.69
Пазарна цена/продажби (P/S)	n.a.	488	10	n.a.	4

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

3.2.4 Силни страни

- Настоящият проект на Централ Парк София е на добра локация: улиците „Опълченска“ и „Скопие“ и булевардите „Сливница“ и „Княгиня Мария Луиза“. Нисък интензитет на застрояване на заобикалящата комплекса градска среда, лесен и удобен достъп до метро и всички видове градски транспорт и съвременна паркова среда, простираща се на близо 12 дка.
- Целият проект се реализира на една строителна площадка. Това позволява постигане на по-ниска себестойност на строителните дейности и по-добър контрол върху тях.
- Комплексът е позициониран в среден към по-висок клас строителство.
- Големият брой жилища дават възможност за реализиране на по-висок доход от наем, който може да се реализира от търговските площи.
- Дружеството реализира проекта при възходящи интерес и цени на недвижими имоти.
- Разделянето на целия проект на етапи дава възможност за ползване на по-малко заемен капитал и възможност на финансиране на проекта със собствени средства и авансови вноски по предварителни договори по продажба.

3.2.5 Слаби страни

- След реализирането на този проект, Дружеството ще има затруднения да намери терен в рамките на град София за реализиране на проект с такъв мащаб и такава доходност.
- Поетапното реализиране на проекта създава риск при пускането за продажба на жилища при по-късните етапи да се получи голямо вторично предлагане на апартаменти от инвеститори, които са вложили средства с цел препродажба на по-висока цена.
- Удължаването на проекта във времето увеличава вероятността от появата на по-голяма конкуренция и появата на повече жилища на пазара.
- Предварителната продажба на фиксирана цена на апартаментите с авансово плащане при пазар, чийто цени растат, намалява печалбата на Дружеството, но от друга страна се разпределя риска между купувач и продавач.

3.3. Икономически тенденции и условия, относими към дейността на дружеството

Дейността на "АРКО ТАУЪРС" АДСИЦ е зависима от макроикономическата стабилност в страната.

Формирането на целите и стратегията за развитието на дейността през следващите години се базира основно на прогнозите на Българската народна банка (БНБ) и Министерството на финансите (МФ) за периода 2025 – 2027 г. Прогнозният растеж на реалния БВП се очаква да бъде до нивото от 2024 г., с темпове от около 2.9% през 2025 г., като леко забавяне до около 2.7% се очаква за 2026 и 2027 г. Основният двигател на растежа се очаква да бъде частното потребление, подкрепено от увеличението на реалния разполагаем доход на домакинствата и на заетостта. Нетният износ се прогнозира с предимно отрицателен принос, заради слабото външно търсене на български стоки и услуги. Инвестициите в основен капитал се очаква да отбележат възходящ тренд през 2025 г., с последващо леко понижение през 2026 и 2027 г. Средногодишната инфлация се прогнозира да се ускори до около 3.5% към края на 2025 г., като влияние ще имат храните и услугите. През 2026г.-2027 г. инфлацията се очаква да се забави до около 2.5-2.6%. Безработицата се очаква да остане стабилна, малко над 4%, с леко намаление през прогнозирания период.

Номиналният ръст на заплатите се очаква да се забави след 2025 г., като през 2025г. се прогнозира около 8.7%, а през 2026г. - около 4.3%.

Според БНБ годишната инфлация, измерена чрез хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), се очаква да се ускори до 3.8% в края на 2025 г. (спрямо 2.1% в края на 2024 г.), а средногодишната инфлация да възлезе на 3.6% през 2025 г. (при 2.6% през 2024 г.).

Вследствие на предстоящото присъединяване на България към еврозоната от 1 януари 2026 г. БНБ прогнозира годишният растеж на депозитите да се ускори през втората половина на 2025 г., главно в резултат на предвижданото по-интензивно депозитиране на свободни парични наличности в банковата система с цел последващо превалутиране в евро. Същевременно се очаква присъединяването на България към еврозоната да се отрази в засилване на трансмисията от паричната политика на Европейската централна банка (ЕЦБ) към монетарните условия в страната. Годишният растеж на кредита на неправителствения сектор се прогнозира да следва тенденция към забавяне, но да остане сравнително висок през периода 2025г.–2027 г.

Очакванията на централната банка са годишният растеж на кредита на неправителствения сектор да следва тенденция към забавяне, но да остане сравнително висок през периода 2025г.–2027 г., като за него ще допринасят растежът на частното потребление, продължаващото увеличение на реалния разполагаем доход на домакинствата и прогнозираното нарастване, макар и с по-ниски спрямо текущите темпове, на цените на жилищата.

Номиналният ръст на заплатите и ниските лихвени нива на ипотечното кредитиране са факторите, които ще повлияят положително върху бъдещото развитие на дружеството и като цяло в сектора, който осъществява дейност.

Важна информация за развитието на пазара на недвижими имоти, като брой сделки-продажби и,ипотеки, се поддържа от Имотния регистър. В таблицата, следваща текста предоставяме обобщена информация по тримесечия.

	Продажби	Законни ипотeki	Договорни ипотeki	Общо вписвания	Заличени ипотeki
2 - ро тримесечие	56 010	3 178	14 106	162 390	9 530
1 -во тримесечие	45 144	2 623	11 036	128 525	9 293
Общо 2025	101 154	5 801	25 142	290 915	18 823
4 - то тримесечие	60 429	2 991	13 076	168 257	9 615
3 - то тримесечие	54 138	2 584	11 764	145 495	8 962
2 - ро тримесечие	54 371	2 519	10 329	156 991	8 472
1 -во тримесечие	43 799	2335	9974	127762	9 344
Общо 2024	212 737	7 438	32 067	430 248	26 778
4 - то тримесечие	62 398	2 823	11 503	162 747	8 786
3 - то тримесечие	54 277	2 358	9 326	147 513	8 325
2 - ро тримесечие	63 928	3 006	10 221	166 780	9 616
1 -во тримесечие	44 461	2 009	7 907	133 555	9 165

Общо 2023	225 064	10 196	38 957	610 595	35 892
4 - то тримесечие	67 362	2 667	10 341	182 103	9 431
3 - то тримесечие	62 459	2 646	9 300	159 236	9 515
2 - ро тримесечие	63 928	3 006	10 221	166 780	9 616
1 -во тримесечие	48 875	2 470	7 779	132 611	9 663
Общо 2022	242 624	10 789	37 641	640 730	38 225
4 - то тримесечие	75 207	3 702	10 403	177 170	10 271
3 - то тримесечие	67 328	3 332	8 907	160 188	9 310
2 - ро тримесечие	61 289	3 482	9 595	158 907	8 626
1 -во тримесечие	44 113	2 475	7 090	126 138	7 995
Общо 2021	247 937	12 991	35 995	622 403	36 202

Източник: Имотен регистър

Анализът на данните от таблицата показва, че обемът на сделките с имоти варира в диапазона 100 000 - 250000 годишно в разглеждания период. 2021 г. до момента е с най-много сделки 247 937, следвана от леко намаление през 2022г. и 2023 г. Първото полугодие на 2025 г. бележи активен старт с 101 154 сделки, което е увеличение спрямо предходните години. Броят на законовите ипотeki намалява от 12 991 през 2021г. до 5 801 за първото полугодие на 2025 г.

Съотношение сделки – ипотeki.

Дял на ипотеките спрямо сделките:

За разглеждания период средният дял на договорните ипотeki спрямо броя на сделките варира приблизително между 14% и 20%. Това означава, че около една пета от сделките са финансирани чрез договорна ипотека. Законните ипотeki са значително по-малко на брой и съставляват около 3-5% от общия брой сделки.

Тенденции във времето:

Забелязва се лек спад в броя на сделките през 2024 г. спрямо 2023 г., но дялът на ипотеките остава относително стабилен. Първото полугодие на 2025 г. показва възстановяване в броя на сделките и договорните ипотeki, което е и знак за стабилизиране на пазара. Законните ипотeki намаляват леко, вероятно заради промени в кредитирането или регулаторни изисквания.

Влияние на ипотечното кредитиране върху пазара:

Макар дялът на ипотеките да не е много висок в сравнение с други развити пазари (където достига 60-80%), той е ключов фактор за пазарната активност. Нарастващият дял на ипотеките подчертава растяща финансова обвързаност на домакинствата със сегмента на жилищата и е признак на затруднена достъпност до собствен капитал.

Влиянието на рестрикциите, наложени от БНБ през 2024 г., вероятно има ефект върху лекото намаление в новите ипотeki, особено в по-рискови сегменти. Рестриктивните мерки имат въздействие, но не спират търсенето и активността.

Пазарът на недвижими имоти е силно съсредоточен в четири града. По данни от Имотния регистър за първите шест месеца на 2025 г. 37,44% от вписаните продажби са в градовете София, Пловдив, Варна и Бургас. В тези градове са вписани и 67.47% от законовите ипотeki.

Данни за първото шестмесечие на 2025 г.

	Продажби	Законни ипотечи
СВ - Бургас	4225	299
СВ - Варна	6794	578
СВ - Пловдив	7618	432
СВ - София	19235	2605
Общо за трите града	37 872	3 914
Общо 2025	101 154	5 801

Източник: Имотен регистър

“АРКО ТАУЪРС” АДСИЦ базира дейността си основно в гр. София, където се извършват 19,02% от продажбите в сравнение с цялата страна и 44% от законовите ипотечи.

Цените, по които се сключват сделки последната една година, се движат в доста голяма амплитудна граница и зависят от град, район, степен на завършеност и клас на строителство. Пови се и разлика в цените между завършените новопостроени жилища и тези старо строителство. За периода 2024г. , по данни на НСИ и официални анализи, цените на жилищата са нараснали с около 18% , което е един от най-високите годишни ръстове в последните години.

Ръстът продължава и през първата половина на 2025 г., като според прогнози цените ще се повишат с допълнителни 8-10% за годината. Най-голямо покачване се наблюдава в големите градове и морските курорти — София, Варна, Пловдив, Бургас и Несебър.

3. Избор на методи за определяне на стойността на акциите

Съгласно чл. 5 от Наредба № 41 на КФН за изискванията към съдържанието на обосновката на цената на акциите на публично дружество, включително към прилагането на оценъчни методи в случаите на преобразуване, договор за съвместно предприятие и търгово предлагане (Наредба № 41), справедливата цена на акция на действащо дружество е стойността, определена въз основа на цената на акциите от мястото за търговия с изтъргуван най-голям обем акции и/или на общоприети оценъчни методи.

При определяне методите за оценка на “АРКО ТАУЪРС” АДСИЦ са приложени следните критерии:

Избраните методи за оценка да дават точна и реална представа за Дружеството като „действащо предприятие“ и възможностите му да генерира приходи и изплаща дивидент, както и да отчитат бъдещи доходи за акционерите, също така да отразяват оценката, която капиталовият пазар дава на акциите на Дружеството и да отчитат текущото състояние на активите и капиталовата структура;

Взимайки предвид тези критерии избраните методи са следните:

- ✓ Метод на дисконтираните парични потоци
- ✓ Метод на нетната стойност на активите
- ✓ Метод на пазарните множители на дружества-анализи

4.1 Модел на дисконтираните парични потоци (DCF).

При представянето на Обосновката на предлаганата цена е използвано закръгление на междинните и крайните абсолютни и относителни стойности. Междинните абсолютни стойности в лева са закръглени до хиляди лева, а относителните (процентните) стойности - до втория знак след десетичната запетая. Стойността на дисконтовия фактор е закръглена до втория знак след десетичната запетая. Крайните стойности за една акция са посочени до втория знак след десетичната запетая.

4.1.1 Въведение

Методиката дисконтирани парични потоци е една от водещите методики за остойностяване на компании. Този метод се основава на стойността на парите във времето и определя стойността на едно предприятие или неговите акции чрез дисконтиране на неговите прогнозни бъдещи парични потоци. Моделът на дисконтираните парични потоци в съответствие с Приложение 2 от Наредба №41 е избран за оценката на "АРКО ТАУЪРС" АДСИЦ поради факта, че дружеството не е изплащало дивиденди през последните три години, което прави моделът на дисконтираните дивиденди неприложим. Прогнозните стойности на бъдещите парични потоци са получени ,след като е направена прогноза на бъдещите приходи и разходи на дружеството и на неговият баланс. Тези прогнози са обособени в два периода:

- ✓ Прогнозен период, който обхваща периода от 2026г. до 2033 г. През този период търговият предложител смята, че приходите и разходите на дружеството могат да бъдат прогнозирани с достатъчна степен на точност;
- ✓ След прогнознит период обхваща парични потоци, които ще бъдат получени след 2033 г. Очакваните парични потоци са базирани на прогнозните парични потоци за 2034г., като е допуснато, че те ще нарастват с плавен темп в следващите години.

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

Прогнозните стойности на нетните парични потоци се изчисляват чрез формулата:
$$FCFF_i = NOPLAT_i + A_i - I_i \pm NWC_i$$

където:

$FCFF_i$ - нетни парични потоци,

$NOPLAT_i$ - печалба преди финансови и извънредни операции и след данъци,

A_i - разходи за амортизация,

I_i - инвестиции в дълготрайни активи,

NWC_i - изменение в нетния оборотен капитал.

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

$$V_0 = \sum_{i=1}^n \frac{FCFF_i}{(1+WACC)^i} + \frac{TV}{(1+WACC)^n}$$

$$TV = \frac{FCFF_n \times (1+g)}{WACC - g}$$

където:

V_0 – теоретичната справедлива стойност на дружеството

TV – терминална стойност

$FCFF_i$ – прогнозираните FCFF през прогнозния период

$WACC$ – среднопретеглена цена на капитала

Прогнозите на приходите, разходите, активите и пасивите на “АРКО ТАУЪРС” АДСИЦ са направени на базата на анализ на тези показатели за последните три години и планове за бъдещо развитие на дружеството. За целта са използвани индивидуалните финансови отчети за последните три години и прогнозното развитие на проекта „Сентрал парк“ – София.

4.1.2 Приходи

“АРКО ТАУЪРС” АДСИЦ генерира приходи от продажба на жилищни имоти и паркоместа. Ръстът на продажните цени на кв. м. за периода 2026г.-2033г. се допуска, че ще бъде в размер на 2% годишно, като предвид динамиката на цените в последните години и сериозния ръст на цените на недвижими имоти се очаква по-плавен и забавен ръст на цените. Застроените площи, които са заложили в прогнозата са направени и разпределени във времето на база издадените към момента разрешения за строеж и параметрите за застрояване. Изграждането на седемте сгради формира Етапи I и II от комплекса. Общото РЗП на двата етапа е 87 152.59 кв.м. а с подземните нива общо 126 201.03 кв.м. Разпределението на приходите във времето е съобразено със сключените до момента договори за строителство, както и с вероятността за забави до документалното приключване на сделката и реалното получаване на плащанията. Взимайки предвид големия брой клиенти (купувачи на имотите) и това, че техните плащания са свързани с банково кредитиране, е направено равномерно разпределение на постъпленията.

След приключване на двата етапа, дружеството предвижда да започне строителство на западната част на имота, където още не е одобрен проект. На база устройствените параметри за имота и проектните площи за етап I и II се определя възможното РЗП, което ще се реализира в тази част на имота. Прието е бруто РЗП 64 681 кв.м. а с подземните нива- 93 943 кв.м. Съгласно данни на дружеството, в западната част на имота ще се изградят още пет сгради, като на година ще бъде завършвана 1 сграда. Тези приходи са посочени в прогнозите.

Цените на имотите са без ДДС. Основна част от договорите се сключват предварително, след плащане на първа вноска на фиксирани цени. Това осигурява на „АРКО ТАУРС“ АДСИЦ възможност да финансира строителството и да използва по-малко по размер банково финансиране.

Всички предварителни договори се подписват с условие, че собствеността върху имота ще бъде прехвърлена с нотариална сделка след издаване на УДОСТОВЕРЕНИЕ ЗА ВЪВЕЖДАНЕ В ЕКСПЛОАТАЦИЯ /акт 16/ на съответната сграда, което е и изискване на финансиращата институция.

„АРКО ТАУРС“ АДСИЦ предвижда продажба на 100% от построените имоти. Това предположение е отразено и в прогнозния баланс на дружеството, като увеличение на стойността на активите.

Допускания, на които се базират прогнозните приходи на “АРКО ТАУЪРС” АДСИЦ за периода 2026-2033 г.:

Всички стойности са без ДДС		2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Продадено строителство	кв.м.	27 545	0	11 540	23 959	12 936	12 936	12 936	12 936
Средна продажна цена на кв.м.	лв./кв.м.	3 237	3 302	3 368	3 435	3 504	3 574	3 645	3 718
Годишен приход от продажба на РЗП	хил. лв.	89 160	0	38 863	82 300	45 325	46 231	47 156	48 099
Продадени паркоместа през годината	брой	386	0	110	228	200	200	200	200
Средна продажна цена	лв./бр.	40 290	41 096	41 918	42 756	43 611	44 484	45 373	46 281
Годишен приход от продажба на паркоместа	хил. лв.	15 552	0	4 611	9 748	8 722	8 897	9 075	9 256
Общо годишен приход	хил. лв.	104 712	0	43 474	92 048	54 047	55 128	56 231	57 355

Прогнозни приходи от продажби на “АРКО ТАУЪРС” АДСИЦ - 2026-2033 г.:

	2022	2023	2024	6М 2025	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
BGN '000													
Приходи от продажби	0	0	17 151	9 630	9 630	104 712	0	43 474	92 048	54 047	55 128	56 231	57 355
Себестойност на продажбите	0	0	-15 107	-4 218	-4 218	-69 982	0	-27 178	-57 530	-36 828	-37 564	-38 315	-39 082
Нето приходи от продажби	0	0	2 044	5 412	5 412	34 731	0	16 296	34 518	17 219	17 564	17 915	18 273
Други приходи	0	57	1 906	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Общо приходи нето	0	57	3 950	5 412	5 412	34 731	0	16 296	34 518	17 219	17 564	17 915	18 273

4.1.3 Оперативни разходи

Основните разходи на “АРКО ТАУЪРС” АДСИЦ са за външни услуги и управление, разходите за строителство на жилища, подземни нива, проектиране, одобрение, администрация, маркетинг, управление на проекта и други разходи. Предвидените средства за строителство в краткосрочен период са съгласно еталонни цени на СЕК кн.7-8/ 2024 г. за изграждане на Жилищна сграда - Еталон 23. категория "лукс" , като еталона е адаптиран с оглед на височина на сградите и изпълнението на две подземни нива. За следващите прогнози е допуснато, че в периода 2026г.– 2033г. разходите за строителство на кв. м., персонал и други разходи нарастват с 2% годишно. Разходите за външни услуги, извън разходите за строителство, е допуснато, че ще са в размер на 3% от очакваните приходи от продажби.

Допускания, на които се базират прогнозните разходи за строителство на “АРКО ТАУЪРС” АДСИЦ за периода 2026-2033 г.:

Всички стойности са без ДДС		2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Цена на строителство РЗП									
инвестиционен разход	eur/ кв.м.	830	847	864	881	898	916	935	953
инвестиционен разход	лв./кв.м.	1 623	1 656	1 689	1 723	1 757	1 792	1 828	1 865
вертикална планировка/ озеленяване	лв./кв.м.	51	52	53	54	55	57	58	59
себестойност на продажби РЗП	хил. лв.	46 125	0	20 105	42 576	23 448	23 917	24 395	24 883

Цена на строителство подземно									
площ на един гараж с общи части	кв.м.	40	40	40	40	40	40	40	40
инвестиционен разход	eur/ кв.м.	790	806	822	838	855	872	890	907
инвестиционен разход	лв./кв.м.	1 545	1 576	1 608	1 640	1 672	1 706	1 740	1 775
себестойност на продажби/гаражи/	хил. лв.	23 856	0	7 073	14 954	13 380	13 647	13 920	14 199
Общо себестойност на продажбите	хил.лв.	69 982	0	27 178	57 530	36 828	37 564	38 315	39 082

Прогнозните оперативни разходи извън строителството за периода 2026–2033 г. се основават на следните допускания:

Разходите за персонала се поддържат относително стабилни, като прогнозираят леко нарастване от -93 хил. лв. през 2026 г. до -106 хил. лв. през 2033 г.

Разходите за външни услуги са най-големият компонент на оперативните разходи, като през 2026 г. те са планирани на ниво от -3 141 хил. лв. Забелязват се флуктуации в следващите години, обясними най-вече с комисионните за продажба на имотите, като при по-големи обеми на продажби съответно нарастват пропорционално. Тази комисионна е изчислена като 3% от продажбите.

Амортизационните разходи са заложили като ниски и стабилни, по около -8 хил. лв. годишно през разглеждания период, като дружеството не предвижда инвестиции в амортизируеми активи. То притежава само един амортизируем обект – преместваем обект – движима метална конструкция.

Другите оперативни разходи също остават стабилни, с лек постепенен ръст от -114 хил. лв. през 2026 г. до -131 хил. лв. през 2033 г.

Този разходен модел отразява балансирано и консервативно управление на оперативните разходи, като основно внимание се обръща на контролиране и оптимизиране на външните услуги, които са с най-голяма променливост.

Прогнозни оперативни разходи, извън разходите за строителство на “АРКО ТАУЪРС” АДСИЦ за 2026-2033 г.:

	2022	2023	2024	6М 2025	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
BGN '000													
Разходи за персонала	-14	-13	-14	-37	-93	-93	-94	-96	-98	-100	-102	-104	-106
Разходи за външни услуги	-119	-668	-1 581	-1 271	-1 907	-3 141	0	-1 304	-2 761	-1 621	-1 654	-1 687	-1 721
Разход за амортизация	0	0	0	0	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8
Други разходи	-31	-31	-30	-57	-114	-114	-116	-119	-121	-123	-126	-128	-131
Общо Разходи	-164	-712	-1 625	-1 365	-2 121	-3 356	-219	-1 527	-2 989	-1 853	-1 890	-1 927	-1 966

4.1.4 Финансови разходи

Финансовите разходи включват разходи за лихви и такси по обслужване на кредити. За целта на прогнозата този разход е изразен като процент от средните задължения през годината. За периода 2026г. – 2033г. се очаква лихвеният процент, който дружеството плаща, да бъде в размер на 2.50% от средните задължения през съответната година, като към тях се добавят и очакваните разходи по такси.

Прогнозни финансови разходи на “АРКО ТАУЪРС” АДСИЦ за 2026-2033 г.:

	2022	2023	2024	6М 2025	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
BGN '000													
Задължения по получени заеми от банки	0	15 926	12 070	14 793	13 323	20 762	41 628	36 467	18 598	30 352	30 959	9 770	9 770

Финансови разходи	-2	-22	-14	-2	-268	-539	-1 061	-932	-486	-780	-796	-267	-267
-------------------	----	-----	-----	----	------	------	--------	------	------	------	------	------	------

4.1.5 Годишна печалба

Таблицата по-долу показва одитираните отчети за приходите и разходите на "АРКО ТАУЪРС" АДСИЦ за периода 2022г. – 2024 г. и прогнозните отчети за приходите и разходите за периода 2025г. – 2033г.

Прогнозните приходи на Дружеството са базирани върху действащи сценарии за строителна активност, като се предвижда реализация на 100% от завършените сгради след издаване на Удостоверение за въвеждане в експлоатация. В рамките на проекта продажните цени са фиксирани посредством предварителни договори с авансово плащане от страна на купувачите. Този подход ефективно намалява експозицията спрямо пазарните ценови флукутации и води до оптимизация на лихвените разходи, ограничавайки необходимостта от външно финансиране. В резултат се постига стабилен, макар и консервативен, марж на печалбата.

Разходите по строително-монтажните договори са програмирани спрямо действащите оферти и се актуализират с прогнозната годишна инфлация. Управлението на ликвидността се осигурява чрез съществуващи договори за кредитни линии, а обемът на ползвания кредитен ресурс е зависим от стойността и темпа на авансовите постъпления и динамиката по разплащане на строителните контракти.

Колеланията в прогнозната годишна печалба основно се дължат на следните фактори:

- Възможни отклонения от заложените времеви графици по строителни договори, водещи до забавяния;
- Продължителни процедури по оформяне на окончателните сделки за продажба, породени от обема на сделките и нормативните изисквания.

По отношение на „други разходи“, са включени: задължителна независима оценка на имотите (съгласно правилата за АДСИЦ), разходи за одиторски услуги, такси към Българска фондова борса и други обслужващи разходи.

Прогнозният модел допуска възможност за прехвърляне на част от приходите между отделни години в резултат на спецификата на строително-инвестиционния цикъл и административното оформление на сделките.

Стойността на земята поетапно намалява успоредно с реализираното застрояване – обезценката е следствие на ограничаването на наличния ресурс и прогресивно намаляващата възможност за ново строителство върху остатъчните площи. За целите на модела допусканията са, че земята ще бъде прехвърлена към момента на продажбите на апартаментите. Това намаляване на стойността е отразено и в прогнозните разходи като Намаление на себестойността на земята. Тези стойности не оказват влияние на паричния поток.

Прогнозни отчет за всеобхватния доход на "АРКО ТАУЪРС" АДСИЦ за 2026-2033 г.:

ОТЧЕТ ЗА ВСЕОБХВАТНИЯ ДОХОД	2022	2023	2024	6М 2025	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
BGN '000	одитиран	одитиран	одитиран	междинен	Прогнозен								
Приходи от продажби	0	0	17 151	9 630	9 630	104 712	0	43 474	92 048	54 047	55 128	56 231	57 355
Себестойност на строителството	0	0	-15 107	-4 218	-4 218	-69 982	0	-27 178	-57 530	-36 828	-37 564	-38 315	-39 082
Нето приходи от продажби	0	0	2 044	5 412	5 412	34 731	0	16 296	34 518	17 219	17 564	17 915	18 273
Други приходи	0	57	1 906	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Общо приходи нето	0	57	3 950	5 412	5 412	34 731	0	16 296	34 518	17 219	17 564	17 915	18 273
Разходи за персонала	-14	-13	-14	-37	-93	-93	-94	-96	-98	-100	-102	-104	-106

Разходи за външни услуги	-119	-668	-1 581	-1 271	-1 907	-3 141	0	-1 304	-2 761	-1 621	-1 654	-1 687	-1 721
Разход за амортизация	0	0	0	0	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8
Други разходи	-31	-31	-30	-57	-114	-114	-116	-119	-121	-123	-126	-128	-131
Общо Разходи	-164	-712	-1 625	-1 365	-2 121	-3 356	-219	-1 527	-2 989	-1 853	-1 890	-1 927	-1 966
Оперативна печалба	-164	-655	2 325	4 047	3 291	31 375	-219	14 769	31 530	15 367	15 674	15 988	16 308
Себестойност на земята	88	30	86	0	0	-1 039	-435	-904	-488	-488	-488	-488	-488
Финансови разходи	-2	-22	-14	-2	-268	-539	-1 061	-932	-486	-780	-796	-267	-267
Печалба/загуба за годината	-78	-647	2 397	4 045	3 023	29 796	-1 715	12 932	30 555	14 098	14 390	15 233	15 552

4.1.6 Активи на дружеството

Към 30.06.2025г. основната част от активите са „Разходи за придобиване на ДМА“ в размер на 72 930 хил. лв. Дружеството притежава и „Парични средства и краткосрочни депозити в размер“ на 13 409 хил. лв, както и „Инвестиционни имоти“ на стойност 4 820 хил. лв. Тази сума представлява стойността на поземления имот с идентификатор 68134.512.151 (шестдесет и осем хиляди сто тридесет и четири, точка, петстотин и дванадесет, точка, сто петдесет и едно), съгласно кадастралната карта и кадастралните регистри с адрес: гр. София, район „Сердика“, ж.к. „Банишора“, ул. „Скопие“ № 3. С поэтапното застрояване на имота стойността му намалява, което е отразено в прогнозните активи на дружеството. Всички продажби на ново построени обекти се извършват чрез прехвърляне на право на строеж до пълното застрояване на поземления имот. Високите стойности на паричните средства на дружеството в прогнозния период се дължат на неговата специфика на дейността му, която за осигуряване на непрекъснат процес на строителството се нуждае от големи по размер оборотни средства за заплащане с доставчици (строители). Трябва да се отчете и факта, че авансите на клиенти стоят блокирани при обслужващата банка. Прогнозите за динамиката на активите отговарят на очакваните към настоящия момент темпове на строителство и продажби на недвижими имоти. Дружеството не предвижда нови придобивания на недвижими имоти, които да бъдат отдавани под наем, както и на неоперативни активи. Относно търговските вземания на дружеството няма очаквания дължимите от клиенти средства да не бъдат платени съгласно предварително сключените договори. Всички търговски вземания са обект на кредитен риск. Ръководството на Дружеството не идентифицира специфичен кредитен риск, тъй като търговските вземания са свързани с много отделни клиенти.

Прогнозни активи на „АРКО ТАУЪРС“ АДСИЦ за 2026г.-2033 г.:

ОТЧЕТ ЗА ФИНАНСОВОТО СЪСТОЯНИЕ													
	2022	2023	2024	6М 2025	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
BGN '000	одитиран			междинен		Прогнозен			Прогнозен			Прогнозен	
Дълготрайни активи													
Инвестиционни имоти	4 703	4 733	4 820	4 820	74 802	3 781	29 990	58 843	38 058	38 292	38 541	38 804	39 082
Разходи за придобиване на ДМА	28 330	50 051	63 164	72 930	13 323	41 524	46 254	36 467	37 196	37 940	38 699	19 541	19 541
Сгради и конструкции	0	0	0	200	192	184	176	168	160	152	144	136	128
	33 033	54 784	67 984	77 950	88 316	45 488	76 420	95 477	75 414	76 384	77 383	58 481	58 751
Краткотрайни активи													
Търговски и други вземания	7 852	6 967	904	533	1 332	4 152	4 625	3 647	3 720	3 794	3 870	1 954	1 954
Парични средства и краткосрочни депозити	1 096	4 934	3 927	13 409	19 868	32 719	2 475	8 267	16 625	11 216	11 385	11 828	11 877
ОБЩО АКТИВИ	41 981	66 685	72 815	91 892	109 517	82 359	83 520	107 391	95 759	91 394	92 638	72 262	72 582

4.1.7 Пасиви на дружеството

Пасивите на „АРКО ТАУЪРС“ АДСИЦ към 30.06.2025г. възлизат на 62 214 хиляди лева. От тях

дългосрочни банкови заеми и краткосрочна част на дългосрочни банкови заеми възлизат на 14 793 хиляди лева. Основната част от задълженията са получените аванси от клиенти в размер на 43 559 хил. лв. Прогнозите за динамиката на пасивите отговарят на очакваните към настоящия момент темпове на строителство и продажби на недвижими имоти и съответно на свързаните с тях нужди от външно финансиране.

Дружеството има сключен договор с банка за кредитна линия, това осигурява гъвкавост и възможност за осигуряване на непрекъснатост на строителството. Размерът на банковите кредити в прогнозния период е в пряка зависимост от авансите, получени от клиентите. За по-висока реалистичност прогнозния модел предвижда част от построените площи да не бъдат продадени, което е отразено в нарастването на инвестиционните имоти. През прогнозния период не се предвижда увеличение на Основния капитал, както и на Законовите резерви, които към момента отговарят на нормативните изисквания, Текущата печалба ще бъде разпределяна като дивидент през целия прогнозен период. Прогнозите за търговските задължения са на база досегашната дейност на дружеството. Тези задължения не са лихвоносни и обичайно се уреждат в договорените срокове.

Прогнозни собствен капитал и пасиви на "АРКО ТАУЪРС" АДСИЦ за 2026 г.-2033 г.:

СОБСТВЕН КАПИТАЛ И ПАСИВИ	2022	2023	2024	6М 2025	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
BGN '000	одитиран			междинен			Прогнозен		Прогнозен		Прогнозен		
Основен капитал	683	683	683	683	683	683	683	683	683	683	683	683	683
Законови резерви	20 409	20 409	20 409	20 409	20 409	20 409	20 409	20 409	20 409	20 409	20 409	20 409	20 409
Неразпределена печалба	2 867	2 789	2 144	4 541	8 586	8 586	8 586	8 586	8 586	8 586	8 586	8 586	8 586
Текуща печалба	-78	-647	2 397	4 045	3 023	29 796	-1 715	12 932	30 555	14 098	14 390	15 233	15 552
Общо собствен капитал	23 881	23 234	25 633	29 678	32 701	59 474	27 963	42 610	60 233	43 776	44 068	44 911	45 230
ПАСИВИ													
Задължения по получени заеми от банки	0	15 926	12 070	14 793	13 323	20 762	41 628	36 467	18 598	30 352	30 959	9 770	9 770
Получени аванси от клиенти	9 562	26 894	34 592	43 559	62 827	1 327	13 042	27 614	16 214	16 538	16 869	17 207	17 207
Търговски и други задължения	8 538	631	520	3 128	666	796	887	699	713	728	742	375	375
Приходи за бъдещи периоди	0	0	0	734	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Общо пасиви	18 100	43 451	47 182	62 214	76 816	22 885	55 558	64 780	35 525	47 618	48 570	27 352	27 352
ОБЩО СОБСТВЕН КАПИТАЛ И ПАСИВИ	41 981	66 685	72 815	91 892	109 517	82 359	83 520	107 391	95 759	91 394	92 638	72 262	72 582

4.1.7. Изискуема норма на възвращаемост на собствения капитал

Определя се чрез Модел за оценка на капиталовите активи (CAPM) с разширение от премия за странови риск.

$$r = rf + \beta \times (MRP) + CRP$$

$$MRP = (Rm - rf)$$

където:

r – изискуемата норма на възвръщаемост на собствения капитал

rf – безрискова норма на възвръщаемост за развит пазар

β – бета измерител на систематичния ценови риск за пазарната стойност на собствения капитал

Rm – очакваната възвръщаемост на рисковите активи, представлявани от пазарен индекс за развит пазар

MRP – пазарна рискова премия за развит пазар

CRP – рискова премия за странови риск

Методологията за определянето на цената на собствения капитал се базира на методологията за теорията на оценяването на проф. Асуат Дамодаран от Университета в Ню Йорк. Той е автор на многобройни изследвания по проблемите на оценяването. На своята Интернет страница <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> професорът публикува актуални оценки на премията за риск на развитите и развиващите се пазари, базирани на историческите данни за рисковата премия за акциите на развитите пазари и кредитния рейтинг на съответния пазар.

За целите на оценката като безрискова норма на възвръщаемост е използвана доходността на германските дългосрочни десетгодишни BUNDS (GTDEM10Y:GOV) към 18.09.2025 в размер на 2.72%, публикувана на <https://www.investing.com/rates-bonds/germany-10-year-bond-yield>, които отговарят на изискването да не носят кредитен и реинвестиционен риск, като същевременно доходността им се определя от общото лихвено ниво в Еврозоната.

За определяне на рисковата премия за капиталов риск на развити пазари са използвани данни от заглавната страница на уеб сайта на проф. Дамодаран, към юли 2025 г. и актуални към датата на оценка – 19.09.2025 г. Използваната рискова премия е изчислена на база данните за стойностите на индекса S&P500 и стойността на платените дивиденди и обратно изкупените акции от компании от индекса за последните 12 месеца, както и на база консенсусната осреднена прогноза на анализаторите за ръста на печалбите на компаниите от индекса за следващите пет години.

На база на горното, използваната за целите на оценката стойност на премията за развит пазар, последно актуализирана към юли 2025г., е 4.21% (<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/imlprem/ERPJuly25.xlsx>).

Премията за странови риск е определена чрез коригираната разлика в доходността на активи с рейтинг Baal (каквото е рейтинга на Р България според Moody's) и безрисковата норма на възвръщаемост. Текущите данни отново в същия източник на проф. Дамодаран към юли 2025 г. сочат, че този спред е в размер на 1.57%, което е формирано от разликата по доходността на чуждестранни ДЦК с рейтинг AAA и същите по матуритет държавни ценни книжа с рейтинг Baal. В тази връзка проф. Дамодаран определя премията за странови риск в размер на 2.36%.

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

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

За целите на настоящата Обосновка е използван средният коефициент бездългова (unlevered) „бета“ за отрасъла „Жилищно строителство(Homebuilding)“ относно дружества от регион „развиващи се пазари“, тъй като България все още се приема за развиващ се пазар, който към датата на изготвяне на оценката е равен на 0.47. Използваните данни са от посочената страница <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Тъй като бездълговата (unlevered) „бета“ рефлектира чист бизнес риск без да вземе предвид допълнителния финансов риск вследствие на специфичното ниво на дълга, коригираната за дълг „бета“ е калкулирана в съответствие с капиталовата структура на „АРКО ТАУЪРС“ АДСИЦ съгласно счетоводния отчет към 30 юни 2025 г. За определяне на коефициента „дълг/собствен капитал“ е използван лихвоносният дълг, намален със стойността на паричните средства и парични еквиваленти:

Дълг „АРКО ТАУЪРС“ АДСИЦ 14 793 хил. лв.

Парични средства и парични еквиваленти 13 409 хил. лв.

СК „АРКО ТАУЪРС“ АДСИЦ 29 678 хил. лв.

Дълг/СК (Debt/Equity Ratio) "АРКО ТАУЪРС" АДСИЦ 4.66%

Данъчна ставка 0% (АДСИЦ са освободени от данък върху печалбата)

Бета без дълг /beta unlevered/ 0.47

Калкулацията на коригираната за дълг „бета“ е извършена по следния начин:

Бета с дълг = Бета без дълг $\times (1 + (1 - TAX) \times (D/E))$

Бета с дълг = $0.47 \times (1 + (1 - 0) \times (0.0466))$

Бета с дълг = 0.49

4.1.8 Цена на собствения капитал

Направените изчисления попълват набора от входящи данни, необходими за калкулирането на изискуемата норма на възвръщаемост на собствения капитал на "АРКО ТАУЪРС" АДСИЦ чрез модела за оценка на капиталовите активи (CAPM). Таблично е представена систематизираната информация:

r_f - 10-годишни държавни облигации издадени от Р. Германия 2.72%

β - бета коефициент 0.49

MRP - пазарна рискова премия за развит пазар 4.21%

CRP - рискова премия за странови риск 2.36%

$r = r_f + \beta \times (MRP) + CRP$

$r = 2.72 + (0.49 \times (4.21)) + 2.36$

$r = 7.15\%$ (възможни минимални отклонения в следствие на закръглени)

4.1.9 Пазарна цена на дълга

За прогнозния период, за който е направена оценката е избрана цена на привлечения капитал от 2.50%. Тази прогноза отговаря на средностатистическата лихва върху задълженията на "АРКО ТАУЪРС" АДСИЦ в момента и се очаква да се запази на същото ниво. При финансирането с дългов капитал е отчетен данъчният ефект от признаването на разходите за лихви за данъчни цели. Използваната данъчна ставка е 0% за целия период, тъй като АДСИЦ са освободени от данък върху печалбата. Следователно цената на дълговия капитал е 2.50%.

4.1.10 Средно претеглена цена на капитала

Средно претеглената цена на капитала се определя като претеглената през капиталовата структура на дружеството пазарна цена на финансиране със собствен капитал и дълг. Средно претеглената цена на капитала на дружеството е 6,94%. Основната разлика между "АРКО ТАУЪРС" АДСИЦ и останалите компании от сектора е ниската задължнялост на дружеството спрямо собствения капитал с 4.66% съотношение дълг/собствен капитал.

$WACC = 0.0466 \times 2.50 + (0.9534 \times 7.15)$

WACC = 6.94%

4.1.11 Норма на дългосрочен ръст

Заложеният в модела дългосрочен ръст „g“ е равен на очаквания ръст на икономиката в дългосрочен план. Очакванията са, че през следващите 30-50 години икономиката на България ще расте с темпове, които ще са малко по-високи в сравнение с тази на ЕС заради процеса на конвергенция. Съгласно една от авторитетните дългосрочни прогнози - тази на Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР) за ръста на БВП на страните-членки на ОИСР до 2060 г. (<https://www.oecd.org/en/data/indicators/real-gdp-long-term-forecast.html>), очакваният растеж на световната икономика за периода 2027г.-2060 г. е 1.9% средногодишно. Възможността за по-висок средногодишен ръст е лимитирана най-вече заради демографския проблем, изразяващ се в дългосрочно намаление на броя на работната сила, застаряването на населението и очакваните по-високи разходи за здравеопазване и пенсии. С оглед на това, заложеният дългосрочен ръст е в размер на 2%.

4.1.12 Нетен Оборотен Капитал (NWC) /НОК/

Нетният оборотен капитал на дружеството се формира от краткотрайните активи минус краткосрочните му задължения. Краткосрочните задължения към финансови институции също не се включват в оборотния капитал, тъй като те са част от капиталовата структура на дружеството, а размерът на лихвоносния дълг не се взема предвид при използването на метода на дисконтираните нетни парични потоци на фирмата. При определяне стойността по метода на дисконтираните нетни парични потоци, стойността на паричните средства и еквиваленти, както и на задълженията към финансови предприятия към датата на последния изготвен финансов отчет, са отчетени като елементи при изчисляването на нетния дълг. Прогнозата се основава на допускането, че при равни други условия, с нарастването на продажбите, размерът на компонентите на нетния оборотен капитал се променя пропорционално. Конкретният размер на изменението зависи най-вече от провежданата от Дружеството политика за управление на вземанията и задълженията, характера на отрасъла и конюнктурата, в които действа компанията и т.н. В края на прогнозния и следпрогнозния период, в съответствие с изискването на чл. 11, ал. 6 от Наредба 41 е направено допускането, че дружеството ще поддържа приблизително постоянен размер на НОК, което на практика означава, че изменението в размера на оборотния капитал в крайната оценка ще има стойности максимално близки до нула. Авансите, предоставени от клиенти, са блокирани парични средства съгласно договора за кредит с банката и не влизат в изчисленията за оборотния капитал. *Изменение на нетния оборотен капитал на "АРКО ТАУЪРС" АДСИЦ*

BGN '000	2 024	2 025	2 026	2 027	2 028	2 029	2 030	2 031	2 032	2 033
Търговски и други вземания	904	1 332	4 152	4 625	3 647	3 720	3 794	3 870	1 954	1 954
Търговски и други задължения	520	666	796	887	699	713	728	742	375	375
Изменение на оборотния капитал		282	2 690	382	- 791	59	60	61	- 1 548	0

4.1.13 Инвестиции и амортизация

Предвид спецификата и организацията на дейността на дружеството размерът на амортизациите е незначителен спрямо мащаба на дейността и се предвижда да остане такъв и занапред. Прогнозният амортизационен годишен разход е 8 хил. лв. Относно необходимостта от инвестиции- през следващите години дружеството ще експлоатира потенциала за строеж на настоящият парцел, в резултат на което не се предвиждат нови инвестиции. След изчерпване на потенциала за строеж на настоящият парцел през 2033 г. е и във връзка с цикличността в дейността на дружеството необходимо закупуването право на строеж, което ще доведе до значително намаляване на нетните парични потоци, реализираните печалби и изплащаните дивиденди. Този модел е описан подробно в 4.1.15. Определяне на Терминалната стойност. Очакваният инвестиционен разход е в размер на 498 евро/974,8 лв./ на кв. м. РЗП, като се базира на средните настоящи цени на право на строеж за сходни проекти в размер на 425 евро/832 лв./ на кв. м. РЗП и очакван годишен темп на нарастване през периода от 2%. Тази цена е на база на лицензирана оценка, по която е продадено правото на строеж на сграда Г в проекта Central Park /отчетения реален приход през първо шестмесечие/. За периода след 2033 г. се допуска, че дружеството ежегодно ще реализира продажби на жилищно строителство и паркоместа, идентични на прогнозните за 2033 г.- 12 936 кв. м. РЗП и 200 бр. паркоместа.

В резултат на горните допускания за 2033 г. очакваният годишен размер на инвестициите/покупка на право на строеж/ е 12 610 хил. лв.

4.1.14 Цена на акция според метода на дисконтираните парични потоци

Прогнозната оценка на дружеството по метода на дисконтираните парични потоци е базирана на следните основни допускания:

- ✓ Ръстът на продажните цени на кв. м. за периода 2026г.-2033г. ще бъде в размер на 2% годишно
- ✓ За периода 2026г.– 2033г. разходите за строителство на кв. м., персонал и други разходи нарастват с 2% годишно
- ✓ За периода 2026г. – 2033г. лихвеният процент по банковите кредити, който дружеството плаща е в размер на 2.50% от средните задължения през съответната година
- ✓ Темпът на нарастване на паричните потоци след 2033г. ще бъде равен на 2%
- ✓ След изчерпване на потенциала за строеж на настоящият парцел през 2033 г. е необходимо дружеството да закупи право на строеж, което ще доведе до значително увеличение на разходите, съответно намаляване на реализираните печалби и изплащаните дивиденди. Очакваният разход е в размер на 498 евро/974,08 лв./ на кв. м. РЗП, като се базира на средните настоящи цени на право на строеж за сходни проекти в размер на 425 евро/833 лв./ на кв. м. РЗП и очакван годишен темп на нарастване през периода от 2%. Тази цена е на база на лицензирана оценка, по която е продадено правото на строеж на сграда Г в проекта Central Park /отчетения реален приход през първо шестмесечие/.
- ✓ За периода след 2033 г. се допуска, че дружеството ежегодно ще реализира продажби на жилищно строителство и паркоместа, идентични на прогнозните за 2033 г.- 12 936 кв. м. РЗП и 200 бр. паркоместа.

4.1.15 Определяне на Терминалната стойност

Определянето на терминалната стойност се базира на цикличността в основната дейност на Арко Тауърс АДСИЦ. От създаването си стратегията на дружеството е закупуване на парцел, застрояването му и пълна продажба на застроените площи. Този бизнес модел се прилага изцяло при реализирането на проекта Централ Парк, където планираното времетраене на цикъла от стартиране на строителството е 8 години. Всички площи в процес на строителство, или за които има издадено разрешение за строителство, са в процес на продажба или вече са продадени с предварителни договори. В потвърждение на това е и липсата в прогнозния баланс на дружеството на други инвестиционни имоти и неоперативни активи и липса на нови инвестиции в парцели. Прогнозния 8 годишен период съответства на завършването на инвестиционния цикъл, след което се поставя началото на нов такъв. За правилното определяне на терминалната стойност е необходимо дефиниране на инвестиционния разход за право на строеж на всеки квадратен метър разгънатата застроена площ.

Натрупаният опит до момента показва, че закупуването на земя без издадено разрешение за строеж и с необходимост от допълнително обследване, поражда непредвидимост. Тази процедура, в зависимост от качеството на парцела, продължава няколко години основно заради съгласуванията с ютилити компании като енергийни дружества, Топлофикация - София, Софийска вода и др., както и с държавни и общински институции. Процесът се усложнява, ако парцелът се нуждае от промяна на предназначението или на устройствените планове. Това удължава времето и разходите с допълнителни съгласувания, разрешения и решения от Главен архитект, общински съвет и др. Остава и рискът от отказ от съгласуване на някоя от институциите. Тези процеси не могат да бъдат напълно контролирани и носят по-голяма несигурност и риск при определяне на точната година, в която трябва дружеството да стартира новия цикъл и новата инвестиционна програма. Съществен проблем е и липсата на достоверна статистика, на която да се базира допускането, за времетраенето на средния период в месеци/години за преминаването през всичките тези процеси.

Арко Тауърс АДСИЦ притежава парцела, на който реализира проекта Централ Парк от 2007 г и през този период променя инвестиционните си намерения под влияние на няколко събития - първо на икономическата криза 2008-2009 г., след това епидемията от COVID 19. Стартирането на проекта Централ парк е свързано с множество административни разрешения, срокове и съгласувания, за да се стигне до реализацията му. Тези забавяния са причината за липсата на положителен паричен поток във финансовите отчети през миналите години.

Всичко споменато до тук е основание определянето на терминалната стойност да се прогнозира

чрез закупуването на парцел с издадено разрешение за строеж или на право на строеж върху такъв парцел. Това за целите на оценката на дружеството гарантира непрекъсваемост на паричните потоци. Друго съществено предимство на закупуването на такъв парцел е, че дружеството прогнозира достоверна информация за всички основни променливи в модела, а именно:

- Възможен е старт на строителството **веднага** след придобиване на парцел с издадено разрешение за строеж или право на строеж върху такъв парцел;
- Също така може да се формира обосновано допускане за пазарната цена на подобно право на строеж на кв.м. разгъната застроена площ. Това допускане е базирано на реална оценка и сделка за покупко-продажбата на правото на строеж за сграда Г в съществуващия проект Централ Парк. Оценката е извършена към 19.09.2024 г. от Адванс експертни оценки (оценка №202409189034.AR-02). Според нея справедливата стойност на правото на строеж за 1 кв.м. разгъната застроена площ е в размер на 425 евро/кв.м. без ДДС. Именно тази стойност, и с 2% годишен темп на нарастване е използвана за определяне на инвестиционния разход за всеки един квадратен метър ново строителство след изчерпване на съществуващия потенциал. Тази сделка е отчетена и като приход за дружеството в първото шестмесечие на 2025 г. и е приложена към настоящия документ.
- Допускаме, че инвестиционния разход ще стартира в последната възможна година от прогнозния период, като това би гарантирало непрекъсваемост на паричните потоци при стартиране на следващия инвестиционен цикъл. За целите на определяне на терминалната стойност е заложено изграждането на същата квадратура както в последните години на предходния инвестиционен цикъл – 12 936 кв.м.

В потвърждение на казаното до тук прилагаме таблица за цената на правото на строеж в прогнозния период и определянето на размера на инвестицията за всеки квадратен метър строителство в следпрогнозния период.

Определяне на Терминална стойност и инвестиционен разход за право на строеж	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	ТС
Право на строеж в евро на кв.м. разгъната застроена площ	425	434	443	451	460	470	479	489	498	ТС
Право на строеж в лева на кв.м. разгъната застроена площ	832	849	866	883	901	919	937	955.7	974.8	ТС
Годишно РЗП в терминалната година (кв.м.)	12 936									
Инвестиционен разход (хил. лв.)	12 610									
Терминална стойност преди дисконтиране (хил.лв.)	70 930									
Терминална стойност след дисконтиране (хил.лв.)	40 678									

*ТС – Терминална Стойност

Сегашната стойност на всички парични потоци след прогнозния период терминалната стойност/ се определя по формулата:

$$TV = \frac{FCFF_n \times (1 + g)}{WACC - g}$$

където:

TV – терминална стойност

FCFF_n– прогнозираните FCFF през прогнозния период

g – Постоянен темп на нарастване

WACC – среднопретеглена цена на капитала

Или TV (ТС) = 3 438*(1+0.02)/(0.0694-0.02)= 70 930 хил. лв.

Получената терминална стойност се дисконтира с дисконтов фактор в размер на 6.94% за период от 8.28 години и се получава Сегашна стойност на всички парични потоци след прогнозния период ./терминалната стойност/ е в размер на 40 678 хил. лв.

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Брой дни	103	468	833	1 198	1 563	1 928	2 293	2 658	3 023
Дисконтов фактор	0.9812	0.9175	0.8579	0.8022	0.7502	0.7014	0.6559	0.6133	0.5735

BGN '000	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Оперативна печалба	3 291	31 375	-219	14 769	31 530	15 367	15 674	15 988	16 308
Финансови разходи	-268	-539	-1061	-932	-486	-780	-796	-267	-267
Оперативна печалба след данъци и лихви	3 023	30 836	-1 280	13 836	31 043	14 586	14 878	15 721	16 040
Разходи за амортизации	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8
Инвестиции	0	0	0	0	0	0	0	0	-12 610
Изменение на оборотния капитал	282	2 690	382	-791	59	60	61	-1 548	0
Нетен паричен поток	2 748	28 154	-1 654	14 635	30 992	14 534	14 825	17 277	3 438
Времеви фактор	0.28	1.28	2.28	3.28	4.28	5.28	6.28	7.28	8.28
Дисконтирани парични потоци	2 697	25 832	-1 419	11 741	23 249	10 195	9 724	10 596	1 972

WACC	6.94%
Дисконтирани парични потоци прогнозен период	94 586
Ръст в терминалната година	2.00%
Терминална стойност	40 678
Нетен дълг	1 384
Справедлива цена на компанията в хил.лв	133 880
Справедлива цена на една акция в лв.	196.16

Според направената оценка по метода на дисконтираните парични потоци справедливата стойност за една акция на дружеството е 196.16лева.

4.2 Метод на нетната стойност на активите

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

Стойността на активите и задълженията на дружеството се определя на базата на информацията от последния публикуван счетоводен баланс. Ако дружеството изготвя консолидиран финансов отчет, информацията по изречение първо трябва да бъде представена на базата на консолидирания счетоводен баланс.

Към момента “АРКО ТАУЪРС” АДСИЦ има единствено обикновени акции с право на глас.

Нетна стойност на активите (30.06.2025)

В хил.лв.

Сума на активите	91 892
Сума на дългосрочни задължения	54 387
Сума на краткосрочни задължения	7 827
Нетна стойност на активите	29 678
Брой акции	682 500
Нетна стойност на една акция в лв.	43.48

Стойността на акцията по модела на нетната балансова стойност на активите на “АРКО ТАУЪРС” АДСИЦ е 43,48 лева по данни на баланса на дружеството към 30 юни 2025 г.

4.3 Метод на пазарните множители

Дружество е създадено по Закона за дружествата със специална инвестиционна цел и за дружествата за секюритизация. Според чл. 5, ал. 1 от ЗДСИЦДС дружество със специална инвестиционна цел може да извършва набиране на средства чрез издаване на ценни книжа; покупка на недвижими имоти и 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 или покупко-продажба на вземания. Дружеството със специална инвестиционна цел не може да извършва други дейности извън посочените в ал. 1 и пряко свързаните с тяхното осъществяване, освен ако са позволени от този закон.

Пазарният множител, който ще бъде използван за сравнението е цена/собствен капитал (P/B). Този множител е най-удачен за сравнителна оценка на дружества, които инвестират в недвижими имоти, защото показва пазарната цена на собствения капитал. Използването на други пазарни множители (цена/печалба, цена/продажби) не е удачно поради голямата волатилност на продажбите и печалбите. Собствения капитал е много по-стабилна величина, която рядко търпи резки промени през годината.

Основният критерий при избор на Дружества със специална инвестиционна цел, които да бъдат използвани като аналози, е да бъдат близки по дейност. Част от компаниите, които се търгуват на БФБ София инвестират в готови имоти и формират приходите си основно от приходи от наем. Посочените в таблицата компании инвестират в имоти, които впоследствие изграждат активи, реализират продажби и отдават под наем. Това са Дружества, със специална инвестиционна цел, чиято дейност е най-близка до дейността на „АРКО ТАУЪРС“ АДСИЦ.

Пазарни множители

	Дружества аналози	Цена на затваряне	Брой акции	Собствен капитал	P/B
1	FPP ФеърПлей пропъртис АДСИЦ	1.43	78 545 400	124 186	0.90
2	BREF Фонд за недвижими имоти България АДСИЦ	5.15	34 641 925	152 809	1.168
3	SFI Софарма имоти АДСИЦ	9	21 951 320	102 570	1.93
4	ICPD Интеркапитал пропърти дивелопмънт АДСИЦ	0.69	27 766 476	31 255	0.61
5	BPF Браво пропърти фонд АДСИЦ	1	36 700 000	44 555	0.82
Осреднена стойност за дружествата аналози					1.09

Цената на акциите е към 18/09/2025г. (или за предходната дата, на която има сключена сделка),

Среден коефициент на дружества-аналози	1.09
Собствен капитал на "АРКО ТАУЪРС" АДСИЦ	29 678.00
Справедлива стойност на дружеството спрямо дружества аналози	32 258.58
Брой акции "АРКО ТАУЪРС" АДСИЦ	682 500.00
Изчислена стойност на 1 акция на база на множител на аналози	47.27

собствения капитал на всичките дружества е от последния финансов отчет към 30/06/2025.

При положение, че акциите на "АРКО ТАУЪРС" АДСИЦ се търгуваха на същия множител, то тяхната цена щеше да бъде 47.27 лева за една акция.

5. Източници на използваната при обосновката информация

За изготвяне на обосновката е използвана информация от следните източници:

- Българска народна банка - <https://www.bnb.bg/>
- Министерство на финансите - <https://www.minfin.bg/>
- Министерство на земеделието и храните - <https://www.mzh.government.bg/bg/>
- Българска фондова борса - <https://www.bse-sofia.bg/en/>
- Национален статистически институт - <https://www.nsi.bg/>
- Данни от публикувани финансови отчети на АРКО ТАУЪРС” АД СИЦ
- Методика и данни от страницата на проф. Дамодаран - <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>
- Организация за икономическо сътрудничество и развитие - <https://www.oecd.org/en/data/indicators/real-gdp-long-term-forecast.html>
- Investing.com - <https://www.investing.com/>

ИП Юг Маркет ЕАД отговаря солидарно с Предложителя за вреди, причинени от неверни, непълни или заблуждаващи данни в Предложението.

ПРЕДЛОЖИТЕЛЯТ И УПЪЛНОМОЩЕНИЙТ ДА ГО ПРЕДСТАВЛЯВА ИНВЕСТИЦИОНЕН ПОСРЕДНИК С
ПОЛОЖЕНИТЕ ПОДПИСИ ПО-ДОЛУ ДЕКЛАРИРАТ, ЧЕ НАСТОЯЩОТО ТЪРГОВО ПРЕДЛОЖЕНИЕ
СЪОТВЕТСТВА НА ИЗИСКВАНИЯТА НА ЗАКОНА.

За "ЮНИК ИНВЕСТМЪНТ" ЕАД:



/ Милка Николова Бянова

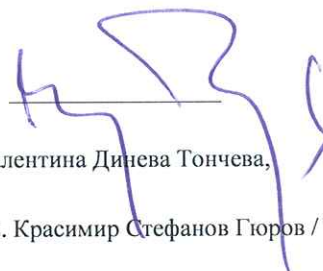
чрез адв. Красимир Стефанов Гюров /

/

ЗА ИП "ЮГ МАРКЕТ" ЕАД:



/ Теодора Георгиева Якимова-Дренска /



/ Валентина Динчева Тончева,

чрез адв. Красимир Стефанов Гюров /