

**ДОКЛАД**  
на Съвета на директорите  
пред Общото събрание на акционерите  
във връзка с предлагана сделка  
по чл. 114, ал. 1 от ЗПНЦК

*Съветът на директорите подготви следния доклад пред Общото събрание на акционерите на Мадара Юрпън АД (наричано по-долу „Компанията“) във връзка с целесъобразността и условията на следната сделка:*

Описание на предложената сделка, съгласно чл. 46, ал. 1, т. 1 от Наредба № 2 от 17.09.2003 г. („Наредба № 2“)

Предмет на предложената сделка

Сключването на договор за покупка на 100% от акциите на дружеството „Български Пропърти Инвестмънт Тръст“ ЕАД, ЕИК 103875474 (наричано отук нататък „БПИТ“).

Обща информация за дружеството

„Български Пропърти Инвестмънт Тръст“ ЕАД, ЕИК 103875474, със седалище и адрес на управление бул. „Княз Борис I“ № 82, ет. 2, ап. 3, район Одесос, Варна 9000.

Предмет на дейност: инвестиции в недвижима собственост, хотели, съоръжения за развлечение, покупко-продажба на недвижими имоти в страната и чужбина, строителна дейност, туристическа дейност, доверено управление на капитали, консултантска дейност, транспортна и спедиторска дейност, ресторантьорство и хотелиерство.

Представители: Сава Николов Събев, Георги Петров Тодоров и Пол Райли

Начин на представяване: заедно

Управителен съвет: Сава Николов Събев, Георги Петров Тодоров, Пол Райли и Александър Силвиянов Иванов

Надзорен съвет: Николас Дейвид Галиван, Алистер Майлс Парсънс и Николина Димитрова Лексин

Едноличен собственик на капитала: Рейнбоу Груп Сървисиз Лимитид, Вирджински острови, идентификация 548716

Общ размер на капитала: 50,000,000 лева, от които са внесени 33,551,227 лева.

Акции: поименни, 50,000 на брой, номинална стойност 1,000 лева

Непарична вноска право на вземане, стойност 28,800,310 лв

Забележка: след придобиване на 100% от акциите на БПИТ, Компанията ще бъде солидарно отговорна към БПИТ за неизплатената част от капитала заедно с досегашния едноличен собственик на капитала на

**REPORT**  
from the Board of Directors  
to the General Meeting of Shareholders  
in regards to a proposed transaction  
under Art. 114, para 1 from POSA

*The Board of Directors prepared the following report to the General Meeting of Shareholders of Madara Europe AD (hereinafter referred to as “the Company”) in regards to the rational and conditions of the following transaction:*

Description of the proposed transaction according to Art. 46, para 1, point 1 of Ordinance no 2 of 17.09.2003 (“Ordinance No 2”)

Scope of the proposed transaction

The signing of a contract for the purchase of 100% of the shares of the company Bulgarian Property Investment Trust EAD, UIC 103875474 (herein “BPIT”).

General Corporate Information

Bulgarian Property Investment Trust EAD, UIC 103875474, with seat and management address 82 Knyaz Boris I Blvd, fl. 2, ap. 3, Odesos region, Varna 9000.

Scope of activity: investment in real estate, hotels, entertainment equipment, buying and selling of real estate in the country and abroad, construction activity, tourist activity, trust management of capitals, consultancy activity, transport and shipping activity, restaurants and hotel management.

Representatives: Sava Nikolov Sabev, Georgi Petrov Todorov and Paul Riley

Manner of representation: jointly

Managing Board: Sava Nikolov Sabev, Georgi Petrov Todorov, Paul Riley and Alexander Silviyanov Ivanov

Supervisory Board: Nicolas David Gullivan, Allister Miles Parsons and Nikolina Dimitrova Lexin

Sole owner of the share capital: Rainbow Group Services Limited, Virgin Islands, identification 548716

Total amount of the share capital: BGN 50,000,000 of which BGN 33,551,227 have been paid in.

Shares: registered, total of 50,000 with nominal value of BGN 1,000

In-kind contribution -- receivables, value BGN 28,800,310

NB!: after the acquisition of 100% of the shares of BPIT, the Company will be jointly liable to BPIT for the unpaid portion of the share capital together with the current sole owner of the share capital of the company.

дружеството.

#### Финансово състояние на БПИТ

Основни финансови показатели  
В хил.лева

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Стойност на всички активи	37,565	37,912
Собствен капитал	37,361	37,585
Загуба за периода	224	286

БПИТ реализира загуба за 2012 г., както и за 2011 г., която се дължи на административните разходи за дейността му, които превишават реализираните приходи от продажба на услуги.

БПИТ все още не е реализирало инвестиционните си проекти свързани със земята, която притежава в землището на гр. Каварна, Шабла и Бяла.

Съотношението собствен капитал / активи е 99%. БПИТ получава финансова подкрепа от едноличния акционер и не ползва външно финансиране от трети лица за дейността си с изключение на договор за финансов лизинг на лек автомобил.

Съотношението дълг/активи е 0.003%.

Ръководството на БПИТ предвижда, че съществуващите капиталови ресурси и продължаващата подкрепа от собственика на капитала на БПИТ ще са адекватни за ликвидните и инвестиционните нужди през следващите години, затова не съществува риск за действащото предприятие.

Земите на БПИТ и направените проектни разходи са представени като материални запаси по МСС 2, като представляват 82% от общите активи. Съгласно МСС 2 материалните запаси се признават по по-малката от тяхната себестойност и нетната реализуема стойност. Направеният анализ от независимия оценител на пазарната стойност на земите на БПИТ /приложение към доклада за оценката на 100% от акциите от капитала/ доказва, че няма индикации за обезценка на балансовата стойност на материалните запаси. Посочената пазарна стойност на земите превишава почти два пъти балансовата им стойност.

#### Основна информация по предложената сделка

Компанията наскоро прие промени в предмета си на дейност и се фокусира в извършване на инвестиции в недвижими имоти, включително покупка и продажба на недвижими имоти, инвестиции в земи, инфраструктура, жилищни и ваканционни имоти и придобиване на други

#### BPIT's financial position

Main financials  
In BGN thousand.

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Value of the total assets	37,565	37,912
Total equity	37,361	37,585
Loss for the period	224	286

BPIT incurred loss from operation for 2012, as for 2011, which is due to the admin expenses that exceeded the recognised income from sale of services.

BPIT has not yet realised its investment projects related to the land plots it owns in the area of Kavarna, Shabla and Byala town.

The equity / assets ratio is 99%. The company receives financial support from the sole shareholder and does not use external financing from third parties for its activities except for a financial lease agreement for a company car.

The debt / equity ratio is 0.003%.

The BPIT's management anticipates that its existing capital resources and continuing support from the owner BPIT's share capital will be adequate to satisfy its liquidity and investment requirements through next years. Therefore no risk for the going concern.

The BPIT's land and the incurred project costs are presented as inventory in accordance with IAS 2. They represent 82% of the total assets. According to IAS 2 inventory is recognised at the lower of its cost and net realisable value. The analysis of the market value of the land conducted by the independent valuer /appendix to the valuation report on the 100% of the BPIT's shares/ evidences that no indication for impairment of the inventory book value. The derived market value of the land exceeds almost twice its book value.

#### Background to the proposed transaction

The Company recently adopted changes to the scope of activities of the business to focus on investment in real estate, including buying and selling of real estate, investment in land, infrastructure, residential and holiday property, and the acquisition of other companies in those

компани в тези сектори.

sectors.

Компанията идентифицира няколко проекта и поземлени имоти, които ръководството смята, че са подходящи за бъдещо разработване и постигане на стратегията на Компанията да разработи жилищни курорти от висок клас, предимно на Черноморското крайбрежие. Тази предложена сделка е за закупуване на акциите на БПИТ, което притежава различни парцели от земя по Черноморското крайбрежие в Каварна (68,000 м<sup>2</sup>), Шабла (300,000 м<sup>2</sup>) и Бяла (265,000 м<sup>2</sup>).

The Company has identified several projects and land parcels which the management considers to be suitable for future development and to achieve the Company's strategy of developing high-end residential resorts, primarily on the Black Sea coast. This proposed transaction is to purchase the shares of BPIT which owns various land parcels along the Black Sea Coast located at Kavarna (68,000m<sup>2</sup>), Shabla (300,000m<sup>2</sup>) and Byala (265,000m<sup>2</sup>).

Земята, закупена в Бяла, заедно със земята, закупена от дружеството „Мадара Бяла“ ЕАД, ЕИК 175182863 (наричани заедно „Земите в Бяла“) ще образува необходимата земя за разработване на един от ключовите стратегически проекти на Компанията, проекта „Блек сий гардънс“ (вж по-долу).

The land purchased at Byala together with the land purchased from the company Madara Byala EAD, UIC 175182863 (together “the Byala Land”) will form the land required to develop one of the Company's key strategic developments, the Black Sea Gardens Project (see below).

Земята в Каварна и Шабла ще се запази за дългосрочно проектиране.

The land held in Kavarna and Shabla will be held for long term development.

#### Описание на проект „Блек сий гардънс“:

#### Description of the Black Sea Gardens Project

Земите в Бяла, част от които са предмет на предложената сделка, се намират в близост до град Бяла на Черноморското крайбрежие. За района е разработен проект, наречен „Блек сий гардънс“ от международно признатото архитектурно бюро Foster + Partners ([www.fosterandpartners.com](http://www.fosterandpartners.com)) до етап подробен устройствен план.

The Byala Land part of which is the subject of the proposed transaction is located close to the town of Byala on the Black Sea Coast. A development called “Black Sea Gardens” has been designed for the area by internationally-renowned architectural practice Foster + Partners ([www.fosterandpartners.com](http://www.fosterandpartners.com)) up to detailed masterplan stage.

Първоначалният проект е за около 7,600 жилища (1 млн. м<sup>2</sup>), 151,000 м<sup>2</sup> хотелска част и 35,000 м<sup>2</sup> площ за заведения за хранене / свободно време, или разгъната застроена площ (РЗП) от 1.2 млн. м<sup>2</sup>.

The original design was for approximately 7,600 dwellings (1M m<sup>2</sup>), 151,000m<sup>2</sup> of hotel space, and 35,000m<sup>2</sup> of food & beverage / leisure, giving a Total Build Area (TBA) of 1.2M m<sup>2</sup>.

Компанията смята, че проект с 1,500 вили и апартаменти, заедно с хотелски и търговски съоръжения и съоръжения за свободно време и спа процедури съответства на действащото законодателство, макар че акционерите трябва да бъдат наясно с рисковите фактори, описани по-долу. Възвращаемостта за Компанията от тази предложена сделка се основава на тези преценки. Това ще даде РЗП от приблизително 250,000 м<sup>2</sup>.

The Company estimates that a development containing 1,500 villas and apartments, along with hotels, retail, leisure and spa facilities meets the requirements of the current legislation, although shareholders should be aware of the risk factors noted below. The returns available to the Company from this proposed transaction are based on these estimates. This would give a TBA of approximately 250,000m<sup>2</sup>.

Компанията възнамерява да продаде жилищата на международни инвеститори и да запази собствеността върху хотела, търговските обекти и съоръженията за свободно време и спа процедури, които да се отдават под наем на оператори. Компанията също възнамерява да предложи услуги по управление на собствениците на жилищата.

The Company intends to sell the residential units to international investors and retain the ownership of the hotel, retail, leisure and spa facilities to be rented out to operators. The Company also intends to offer management services to the owners of the residential units.

Компанията е ангажирала маркетингов консултант и агент по продажбите за бързо развиващите се пазари. И двата консултанта са осъществили съществен предварителен маркетинг на международните пазари, в частност Западна Европа, Русия и Азия, включително чрез дискусии с две международни инвестиционни банки и двете със значителен брой клиенти за частно банкиране. Като резултат от маркетинговите проучвания ръководството на Компанията счита, че има значителен пазар сред богатите хора, търсещи инвестиции в недвижими имоти в Европа. Такива инвеститори са привлечени от проекта Блек сий гардън поради сравнително ниските цени, възможностите за отдаване под наем и качеството на дизайна на Foster + Partners. Компанията възнамерява да маркетинга имотите на Блек сий гардънс на международния пазар, като използва мрежата за частно банкиране на гореспоменатите две инвестиционни банки и като използва услугите маркетингов консултант и агент по продажбите. Поради чувствителността на информацията и необходимостта Компанията да бъде от първите реализирали подобен проект, конкретните детайли на проучванията и за потенциалните инвеститори в недвижими имоти не могат да бъдат разкрити на този етап, в противен случай това би могло да доведе до съществени вреди за Компанията (конкурентни проекти могат да таргетираят същите пазари и да отклонят потенциалните инвеститори).

Няма вписани ипотeki върху имотите, собственост на БПИТ.

#### Срок за плащане на цената по сделката

Цената на акциите ще бъде платена на една вноска в срок до 12 месеца от придобиването на акциите на БПИТ. Няма специални условия за заплащането на цената не се предвиждат. Лихва за забава и/или неустойки няма да се дължат.

#### Пазарна оценка и стойност на предложената сделка (чл. 46, ал. 1 т. 1 и т. 3 от Наредба № 2)

Цената по сделката ще бъде на пазарни нива съгласно приложена оценка, направена от лицензиран оценител. Акциите понастоящем са оценени на 1,349.74 лева (или 690.12 евро) на една акция или 67,487.000 лева (или 34,506.000 евро) за 100% от акциите от капитала

Предложението към Общото събрание е да се одобри стойност на сделката в размер на дадената от лицензирания оценител, а именно: 67,487,000 лева (или 34,506,000 евро).

Предложената сделката е със заинтересовано лице и относимият праг, който следва да се приложи е 2% от

The Company has engaged the services of a marketing consultant and a sales agent for the fast-growing markets. Both of these consultants to the Company have carried out significant pre-marketing in the international markets in particular Western Europe, Russia and Asia, including discussions with two multi-national investment banks that both have a significant amount of private banking customers. As a result of the market research, the management of the Company considers there is a significant market amongst high-net-worth individuals who are looking for property investments in Europe. Such investors are attracted to the Black Sea Gardens project due to the relatively low prices, the potential for rental opportunities, and the perceived quality of the Foster + Partners design. The Company intends to market the Black Sea Gardens properties in the international market using the private banking network of the two investment banks mentioned above, and using the services of the marketing consultant and sales agent. Due to the sensitivity of the information and the need the Company to be among the first to realise such a project, the specific details of the researches and regarding the potential property investors cannot be revealed at this stage otherwise this would lead to substantial damages for the Company (competitive projects may target the same markets and divert the potential investors).

There are no registered mortgages over the properties owned by BPIT.

#### Term for payment of the price under the transaction

The price for the shares shall be paid in one installment within 12 months from the acquisition of the shares of BPIT. There are no special conditions for the payment of the price will be provided. No delay interest and/or penalties shall be due.

#### Market valuation and price of the proposed transaction (Art. 46, para 1, point 1 and 3 of Ordinance No 2)

The price of the transaction will be at market level according to an enclosed evaluation made by a licensed evaluator. The shares have currently been valued at BGN 1,349.74 (or EUR 690.12) per share or BGN 67,487,000 (or EUR 34,506,000) for 100% of the shares of the capital.

The proposal to the General Meeting of the Shareholders is to approve a price for the transaction at the amount of the given by the licensed evaluator, namely: BGN 67,487,000 (or EUR 34,506,000).

The proposed transaction is with interested party and the relative threshold of 2% of the assets applies. The

активите. Стойността на активите съгласно последния одитиран счетоводен баланс към 31.12.2012 г., е 10 хил. лева. Стойността на активите според последния изготвен счетоводен баланс към 31.03.2013 г. е 14 хил. лева. Относителният праг от 2% от по-ниската стойност 10 хил. лева възлиза на 200 лева, ето защо сделката изисква одобрение от Общото събрание на акционерите.

**Икономическа изгода от предложената сделка за Компанията (чл. 46, ал. 1, т. 4 от Наредба № 2)**

Сделката се извършва в полза на Компанията.

Компанията е извършила подробно проучване на международния пазар за тези имоти и смята, че жилищните имоти могат да бъдат продадени за €2,000 на квадратен метър. Въз основа на средната площ на жилище от 120 кв. м, brutните приходи от продажба на жилищата се изчисляват на €360,000,000.

Разходите, свързани с този проект, са изчислени на:

Разходи за земя:	€75,000,000
Разходи за строителство (€600 на м <sup>2</sup> ):	€150,000,000
Гъвкави разходи (€250 м <sup>2</sup> ):	€62,500,000
<i>(Гъвкавите разходи включват: маркетинг, реклама, комисионни, архитектурни възнаграждения, административни р-ди и др.)</i>	

Общите разходи за завършване на проекта се изчисляват на €287,500,000, а потенциалната печалба е в размер на €72,500,000.

Акционерите трябва да бъдат наясно със следните подробности относно изчисленията на печалбите. Първо, стойността на земята включва не само стойността на тази предложена сделка, но и допълнителна земя, заедно с която съставляват земята, необходима за завършване на проекта. Другата част от тази земя е обект на одобрение от акционерите съгласно чл. 114, ал. 1 от ЗППЗК и е описана в друг доклад на ръководството за Общото събрание на акционерите.

Следователно, общата печалба от проекта не е изцяло свързана с предложената сделка. Печалбата, свързана със земята на проекта, която е обект на настоящата предложена сделка, е около 60% от общата печалба (приблизително €43,500,000).

Акционерите може да получат доход от разпределяне на дивидент от около 25% от тази възвращаемост, също и от увеличение на стойността на активите и ликвидационния дял от компанията от останалите 75% от тази възвращаемост.

amount of the assets as per the last audited balance sheet as at 31.12.2012 is 10 thousand leva. The amount of the assets as per the last prepared balance sheet as at 31.03.2013 is 14 thousand leva. The relative 2% threshold of the lower amount of 10 thousand leva equals to 200 leva, therefore the transaction requires approval of the General Meeting of Shareholders.

**Economic Benefits of the proposed transaction for the Company (Art. 46, para 1, point 4 of the Ordinance)**

The transaction is performed in favour of the Company.

The Company has carried out extensive market research on the international market for these properties and considers that the residential properties can be sold for €2,000 per square metre. Based on an average size residential unit of 120m<sup>2</sup> the gross revenue for the sale of the residential units is estimated to be €360,000,000.

The costs associated with such a development have been estimated at:

Land Cost:	€75,000,000
Construction Cost: (€600 per.m <sup>2</sup> ):	€150,000,000
Soft Cost: (€250 m <sup>2</sup> ):	€62,500,000

*(Soft cost includes marketing, advertising, commissions, architectural fees, overheads, etc.)*

Giving a total cost of completing the development of €287,500,000 and a potential profit of €72,500,000.

Shareholders should be aware of the following details with regard to the estimates of the profits. Firstly, the price of the land includes not only this proposed transaction, but also other land together with which make the land, required to complete the development of the project. The other part of this land is subject to shareholders' approval under Art. 114, para 1 from POSA and is described in another management report for the General Meeting of Shareholders.

Therefore the entire profit of the project is not entirely attributable to the proposed transaction. The profit attributable to the development land which is the subject of this proposed transaction is around 60% of the entire profit (approximately €43,500,000).

The shareholders may benefit from a dividend distribution of approximately 25% of this return, and from an increase in the assets and of the liquidation quota of the company of the remaining 75% of this return.

### Рискови фактори

Акционерите трябва да бъдат наясно за известни рискови фактори, свързани със сделката.

Първо, някои парцели в земята на проекта попадат в екологичното законодателство относно Натура 2000 и следователно са защитени зони. Въпреки че Натура 2000 не означава абсолютно ограничение на проекти за недвижими имоти, всяко преработване на Проекта трябва да отговаря на изискванията на Натура 2000, което е възможно значително да намали печалбите за Компанията.

Въз основа на опита на ръководството на Компанията с предишни проекти от сходен характер, ръководството смята, че плановите отговарят на изискванията на Натура 2000, но тъй като до момента не са извършени всички необходими екологични оценки, акционерите трябва да са наясно с потенциалния риск размерът на Проекта да бъде значително намален.

Във връзка с това, акционерите трябва да бъдат наясно, че Проектът все още не е получил разрешение за строеж. До предоставянето на такова разрешение, съществува риск размерът на Проекта да бъде значително намален или той да не получи изобщо разрешение.

Въпреки това, ръководството и консултантите на Компанията имат значителен опит в процеса на проектиране и одобрение на инвестиционни проекти до разрешение за строеж. Ръководството възнамерява да намали размера на проекта, както и да наеме международни и местни архитекти с голям опит, за да се гарантира, че за проекта „Блек сий гардънс“ са спазени всички нормативни изисквания за получаване на разрешение за строеж.

**Наименование на страната по сделката и заинтересовани лица (чл. 46, ал. 1, т. 2 от наредба № 2)**

#### Страна по сделката

Другата страна по сделката е компанията Рейнбоу Груп Сървисиз Лимитид. Британски Вирджински Острови, вписана под No 548716 в Търговския регистър, със седалище и адрес на управление 263 Мейн Стрийт, Роуд Таун, Тортола, Британски Вирджински Острови.

#### Заинтересовано лице

Рейнбоу Груп Сървисиз се явява заинтересовано лице съгласно чл. 114, ал. 6 от ЗППИД, тъй като е едновременно страна по сделката и от друга страна Рейнбоу Груп Сървисиз притежава пряко 5% от

### Risk factors

Shareholders should be aware of certain risk factors associated with the transaction.

Firstly, certain plots within the development land fall under the Natura 2000 environmental legislation and are therefore protected territories. Although Natura 2000 does not mean absolute restriction on real estate developments, any redesign of the Project will have to meet the standards of Natura 2000 which could potentially significantly reduce the returns available to the Company.

Based on the experience of the management of the Company with projects of similar nature, the management considers that the plans meet the requirements of Natura 2000, but as up to now all the necessary ecological studies have not been completed, the shareholders should be aware of the potential risk of the Project being significantly reduced in size.

On a related matter, shareholders should be aware that the Project has not been granted planning permission yet. Until such permission is granted, there is a risk of the Project being significantly reduced in size or maybe not being granted permission at all.

However, the management and advisors of the Company have significant experience in both the design and planning permission process. Management intends to reduce the size of the Project and to employ highly experienced international and domestic architects to ensure that the Black Sea Gardens project adheres to all planning permission requirements.

**Name of the party to the transaction and interested parties (Art. 46, para 1, point 2 of Ordinance 2)**

#### Party to the Transaction

The other party to the transaction will be the company Rainbow Group Services Limited, the British Virgin Islands, registered under No 548716 with the Company Register, with seat and address of management at 263 Main Street, Road Town, Tortola, the British Virgin Island.

#### Interested Party

Rainbow Group Services is an interested party according to Art. 114, para 6 of the POSA as it is at one hand a party to the transaction and on the other hand Rainbow Group Services directly holds 5% of the Company

Компанията (2,500 акции), и непряко контролира, Компанията, като притежава 99.877% от Рейнбоу Малта (Холдингс) Лимитид, - лице, което от своя страна притежава 47,498 акции (94.99%) от Компанията.

(2,500 shares) and indirectly controls the Company as it holds 99.877% of Rainbow Malta (Holdings) Limited, which holds 47,498 shares (94.99%) of the Company.

Рейнбоу Малта (Холдингс) Лимитид е в процес на издаване на нови акции на дружеството Мадара Български Пропърти Фънд така, че след издаването тези акции Мадара Български Пропърти Фънд ще притежава 50% от Рейнбоу Малта (Холдингс) Лимитид и Рейнбоу Груп Сървисиз ще притежава също толкова

Rainbow Malta (Holdings) Limited is in the process of issuing new shares to Madara Bulgarian Property Fund such that after the share issue Madara Bulgarian Property Fund will hold 50% of Rainbow Malta (Holdings) Limited and Rainbow Group Services will hold the same.

В приложение 1 към настоящия документ е включена корпоративна структура

A corporate structure is included in appendix 1 to this document.

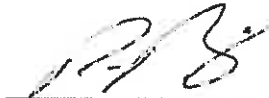
Интересът на Рейнбоу Груп Сървисиз се свежда до получаване на покупната цена срещу предлаганите акции.

The interest of Rainbow Group Services Limited is to receive the purchase price for the offered shares.

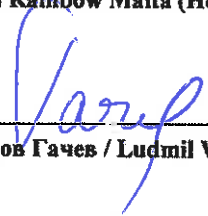
Съвет на директорите / Board of Directors:



Скот Джеймс Пъркинс / Scott James Perkins



Пол Райли като представител на Рейнбоу Малта (Холдингс) Лимитид / Paul Riley as a representative of Rainbow Malta (Holdings) Limited



Людмил Владимиров Гачев / Ludmil Vladimirov Gatchev