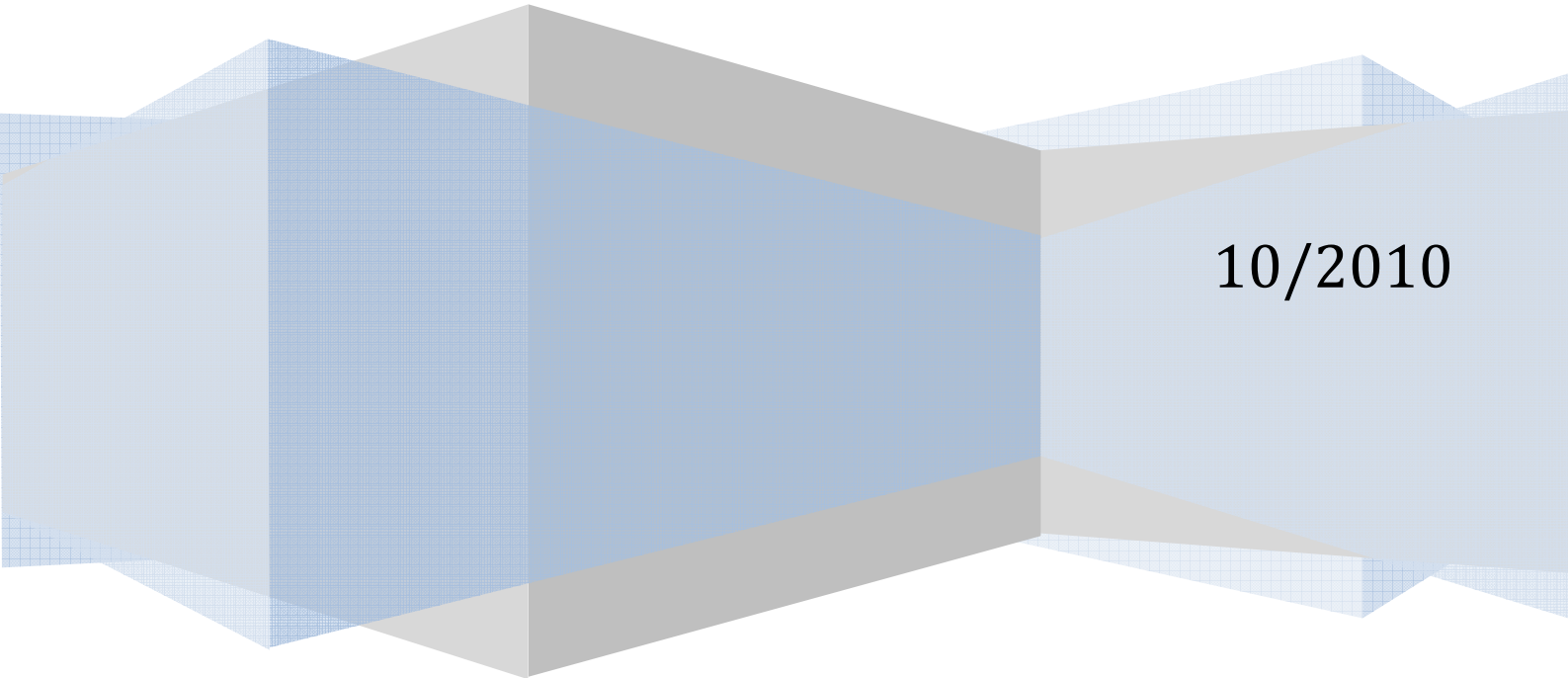


# КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

## Анализ на разходите по управление и обслужване, направени от дружествата със специална инвестиционна цел (АДСИЦ) в България за 2007 – 2009 г.

Отдел „Пазарни анализи“  
Дирекция „Регулаторна политика и пазарни анализи“  
Управление „Надзор на инвестиционната дейност“

10/2010



## Съдържание

1.	Цел и методология на анализа .....	3
1.1.	Цел на анализа .....	3
1.2.	Използвани данни и методология.....	3
2.	Описание на методите за представяне на данните.....	4
2.1.	Числови мерки (мерки на централна тенденция и мерки на разсейване) .....	4
2.2.	Честотно разпределение .....	5
2.3.	Графично представяне.....	6
2.4.	Квартили.....	6
3.	Сравнение на получените изводи за различните групи дружества със специална инвестиционна цел (АДСИЦ).....	7
3.1.	Сравнителен анализ на разходите за управление по групи дружества .....	7
3.2.	Анализ на коефициентите на вариация на разходите за управление .....	9
3.3.	Графично представяне на честотното разпределение на разходите за управление.....	11
3.4.	Анализ на квартилите .....	14

# 1. Цел и методология на анализа

## 1.1. Цел на анализа

Целта на настоящото изследване е да се представят годишните разходи по управление и обслужване (разходи за управление) на дружествата със специална инвестиционна цел в България за периода 2007 -2009 г. На база на резултатите за отделните дружества, данните са агрегирани и анализирани чрез използването на основни статистически методи за обработка на информацията.

## 1.2. Използвани данни и методология

При събирането на данни за отделните видове разходи и общо активи на дружествата са използвани годишни одитирани финансови отчети, пояснителни бележки към тях и годишни доклади за дейността на АДСИЦ за отчетните периоди приключващи на 2007, 2008 и 2009 г.

Данните за различните групи АДСИЦ са обобщени, според типа специализация на дружествата. В настоящото изследване се прави следното разделение:

- АДСИЦ секюритизиращи вземания;
- АДСИЦ секюритизиращи недвижими имоти, специализирани в земеделска земя;
- АДСИЦ секюритизиращи недвижими имоти без земеделска земя.

За всяка група са представени разбивки за видовете разходи и общо активите за 2007, 2008 и 2009 г, както и средна аритметична стойност и медиана за наблюдавания период (в абсолютна и относителна стойност като процент от средната стойност на активите). Всички разходи са изразени като процент от средната стойност на общо активите на АДСИЦ. В разходите за управление на АДСИЦ са включени следните видове разходи (аналитични сметки):

- Разходи за обслужващите дружества;
- Разходи за банка-депозитар;
- Разходи за регистрирания одитор, външно счетоводство, консултации;
- Разходи за оценители и инвестиционни консултанти;
- Разходи за възнаграждения на членовете на съвета на директорите на дружествата (управителен орган).

Посочените Разходи за външни услуги, както и Разходите за възнаграждения на персонала има за цел да се сравнят техните суми с по-горе посочените аналитични сметки и да се направи извод каква част от тях може директно да се включи при изчисляването на Разходите за управление на дружеството.

При представянето на всеки вид разход като относителна величина (като процент от общо активите) е използвана средна стойност на активите на дружествата за съответната година (стойността на активите към началото и края на годината разделен на две)<sup>1</sup>. Този подход е избран, за да има съпоставимост между разходите, които са начислен отрицателен поток през

---

<sup>1</sup> Заради избора на този подход е представена информация за общо активите на АДСИЦ и към края на 2006 г.

годината и сумата на актива, която е сумарна величина към дадена дата. Поради същата причина се получава разминаване между изчислената сума за управление на дружествата и официално оповестените от тях проценти.

Представянето на две мерки на централна тенденция (средна аритметична стойности и медиана<sup>2</sup>) е направено с цел предоставяне на възможност за избор от страна на ползвателя на това изследване. В анализа, който е направен на агрегирана основа е използвана средната аритметична стойност за изчисляването на различните съотношения.

При дружества, които не са посочили никакви разбивки на разходите по управление и обслужване през дадения отчетен период е пренесена цялата сума на Разходите за външни услуги като Разходи за обслужващото дружество и/ или цялата сума на Разходите за възнаграждения на персонала като Разходи по договори за управление. Тази практика завишава разходите по управление за дружествата и на групата, в която са включени<sup>3</sup>.

## **2. Описание на методите за представяне на данните**

Данните за разходите и общо активите на АДСИЦ сами по себе си не носят информация. Затова е необходимо те да бъдат подредени и представени във вид, който да дава някаква нагледна представа, например чрез графики. Необходимо е да се представят и някои непосредствени статистически характеристики. Тази предварителна подготовка на данните представлява необходимата рамка за по-нататъшни анализи и интерпретация на данните.

За придобиване на по-добра представа за естеството на разпределението на данните са използвани няколко статистически методи за представяне на данните, които са описани в следващите точки. Чрез тези способности можем бързо да видим формата и вида на разпределението, както и степента на разпръснатост (разпиляност) на наблюденията или тенденцията да са струпани около някаква централна стойност или на няколко групи, както и наличието на няколко силно отклоняващи се от другите стойности и т.н.

### ***2.1. Числови мерки (мерки на централна тенденция и мерки на разсейване)***

*Мерките на централна тенденция* са точки върху скалата на Разходите за управление (това е наблюдаваната променлива в нашето изследване). Много променливи имат разпределения, при които точките са концентрирани в средата и само отделни наблюдения са разположени в края (опашката) на разпределението. Централната тенденция на разпределението е едно от двете характеристики, които описват дадена съвкупност или извадка (група) от данни. Обратно на мерките на централна тенденция, които са точки, *мерките на разсейване* са интервали или разстояния върху измерителната скала, които показват как измерванията са разсеяни или концентрирани. Следователно, важно е да се

---

<sup>2</sup> Разликата между тези два показателя е посочен в т. 2.1.

<sup>3</sup> Проблем при набавяне на информация за отделните дружества е начина на нейното представяне. На много места данните за Разходите за външните услуги са силно агрегирани, не са последователно представени в сравнение с отчетите на останалите дружества или напълно липсва представяне на аналитични сметки към тях. На места не могат да се открият обяснителните бележки към финансовите отчети или те имат различно съдържание през различните отчетни периоди, т.е. липсва консистентност. Това изкривява последващия анализ и затруднява сравняването на различните дружества, както по между им, така и през различните години.

изчислят мерките на централна тенденция на променливата, както и мерки за разсейването ѝ, за да представят пълна картина за разпределението на променливата.

В настоящото изследване като показател за *мярка на централна тенденция* е използвана *средна аритметичната стойност* на Разходите за управление по години (съответно за 2007, 2008 и 2009 г.) за отделните групи дружества (извадки). Средната се определя като средна аритметична на разпределението на наблюденията. Тя се изчислява като се съберат всички стойности и сумата се раздели на броя на измененията и представлява средна очаквана стойност на Разходите за управление за наблюдавания период (при даване на равно тегло на всяко наблюдение на променливата). Друга мярка на централна тенденция е *медианата*. Тя представлява мярка на място и е точка, под която се намират половината наблюдения. При нея се подреждат всички Разходи за управление и се намира като се определи 50<sup>тия</sup> перцентил<sup>4</sup>, т.е. онази точка в центъра, под която лежат точно 50% от всички наблюдения. За разлика от средната аритметична стойност, медианата не се повлиява от крайни екстремни стойности и е за предпочитане.

Като *мярка на разсейване* е използвано *стандартно отклонение на извадка*<sup>5</sup>, което е корен квадратен от дисперсията на извадка (повдигнатите на квадрат отклонения от средната са сумирани и разделени на броя им минус едно). Стандартното отклонение ни показва в каква степен наблюдаваните стойности на променливата са разпръснати в извадката около тяхната средна стойност в абсолютно изражение. Това не ни позволява да направим изводи за разпределението, защото абсолютните величини зависят от скалата, в която се измерват наблюденията (при голяма скала – средната стойност и разсейването ще е голямо и обратното, което не ни позволява да сравняваме извадки с различни скали). Ефектът на стойността на наблюдението се преодолява чрез стандартизиране на абсолютната мярка на разсейването с помощта на величина, която е съизмерима със скалата на измерване, най-често средна стойност (т.е. използване на относителна мярка на разсейване). Затова в настоящото изследване се използва *коэффициент на вариация*, който представлява съотношение на абсолютната мярка на разсейване (стандартното отклонение на извадката) със средната аритметична стойност умножен по 100, за да се представи в процент. В такъв случай, увеличаването на коефициента на вариация означава, че се наблюдава увеличаване на разсейването, т.е. наличие на повече крайни и разпръснати стойности от средната за извадката и обратното.

## 2.2. Честотно разпределение

Честотното разпределение представя данните за разходите за управление на АДСИЦ в таблична форма. Таблицата съдържа следните колони: *честотно разпределение (интервали)*, *абсолютна честота*, *относителна честота*, *кумулятивна абсолютна честота* и *кумулятивна относителна честота*. Разходите за управление на различните групи дружества са разделени в няколко *интервала*. Колоната на *абсолютната честота* представя броя на наблюденията (Разходи за управление), които попадат в съответния интервал на дадената извадка. Едно наблюдение може да попадне единствено в един интервал. *Относителната честота* представлява абсолютната честота изразена като процент от всички наблюдения в дадената извадка. *Кумулативната абсолютна (относителна) честота*

---

<sup>4</sup> В практиката процентилът е стойността на разпределение, отговаряща на определена област, очертана от кривата на разпределението или на плътността. Той разпределя пространството на 100 равни части. В такъв случай 50-ия процентил представлява стойността на разпределение, отговаряща на област, равна на 0.50 (50/100) или точната среда от редица подредени стойности.

<sup>5</sup> Под извадка в настоящия анализ се разбира дадена група от АДСИЦ, специализирани в секюритизация на определен вид актив (земя, недвижими имоти или вземания).

представляват броят (процента) на наблюденията в даден интервал събран с всички останали наблюдения в предишните интервали. Така може да се придобие представа за броя на разходите (процента на разходите), който са равни или по-малки от горната граница на дадения интервал.

### **2.3. Графично представяне**

Графичното представяне дава представа за разпределението на данните. Чрез използването на *хистограма*, можем бързо да видим формата и вида на разпределението. В нашето изследване е използвана хистограма, която възпроизвежда основните резултати от честотното разпределение в интервали за целия наблюдаван период 2007 – 2009 г. с посочване на абсолютната честота (броят на наблюдаваните Разходи за управление, които попадат в дадения интервал). Ако се съберат всички честоти в отделните интервали, се получава общия брой на наблюдаваните Разходи за управление на АДСИЦ.

Допълнително е нанесена линия, която представлява кумулативната относителна честота, т.е. честотите на разходите за управление с натрупване в относително отражение (с движение от ляво на дясно линията повишава своето ниво и достига до 100%). Тя показва в най-стръмните си участъци интервали, където има най-бързо натрупване на наблюдения.

### **2.4. Квартили**

*Квартилите* разделят дадено множество на четири равни части. В нашето изследване Разходите за управление се подреждат във възходящ ред, след което се разделят на 100 равни части и се посочват стойностите им в три последователни точки – долен квартил при 25<sup>та</sup> част, среден квартил при 50<sup>та</sup> част и горен квартил при 75<sup>та</sup> част. Отделно е посочено и броят на дружествата, които имат същите или по-ниски разходи за управление в абсолютно и относително изражение през разглеждания период (2007 – 2009 г.). Това позволява да се разгледат в три еднакво разположени точки от пространството стойностите на Разходите за управление за различните групи дружества и да се сравнят. Това ще ни даде представа за разликата в разпределението на размера на Разходите за управление при различните групи АДСИЦ.

### 3. Сравнение на получените изводи за различните групи дружества със специална инвестиционна цел (АДСИЦ)

#### 3.1. Сравнителен анализ на разходите за управление по групи дружества

В таблицата по-долу са представени разходите по управление на различните групи АДСИЦ за 2007, 2008 и 2009 г. Също така е показана тяхната средна и медиана стойност.

Таблица: Направени разходи от АДСИЦ като процент от активите по групи дружества за 2007, 2008 и 2009 г. (обобщени данни)

	АДСИЦ за вземания					АДСИЦ за недвижими имоти специализирани в земеделска земя					АДСИЦ за недвижими имоти без земеделска земя				
	2009	2008	2007	Средна	Медиана	2009	2008	2007	Средна	Медиана	2009	2008	2007	Средна	Медиана
<b>Разх. за външни услуги, в т.ч.</b>	<b>1.31%</b>	<b>1.46%</b>	<b>0.68%</b>	<b>1.15%</b>	<b>1.31%</b>	<b>1.95%</b>	<b>3.78%</b>	<b>3.04%</b>	<b>2.92%</b>	<b>3.04%</b>	<b>3.33%</b>	<b>7.09%</b>	<b>13.26%</b>	<b>7.89%</b>	<b>7.09%</b>
Разходи за обслужв. друж.	1.08%	1.13%	0.60%	0.93%	1.08%	1.60%	3.32%	2.32%	2.41%	2.32%	0.85%	1.10%	2.42%	1.45%	1.10%
Разходи за Банка депозитар	0.01%	0.02%	0.00%	0.01%	0.01%	0.02%	0.03%	0.01%	0.02%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Разходи за одит, консултации, хонорари	0.17%	0.23%	0.02%	0.14%	0.17%	0.13%	0.14%	0.14%	0.14%	0.14%	0.37%	1.47%	1.08%	0.97%	1.08%
Разходи за оценители и ИП	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.01%	0.09%	0.26%	0.12%	0.09%	0.01%	0.14%	0.10%	0.08%	0.10%
<b>Разх. за възнагр. на перс., в т.ч.</b>	<b>0.27%</b>	<b>0.32%</b>	<b>0.22%</b>	<b>0.27%</b>	<b>0.27%</b>	<b>0.15%</b>	<b>0.13%</b>	<b>0.10%</b>	<b>0.13%</b>	<b>0.13%</b>	<b>0.30%</b>	<b>0.27%</b>	<b>0.23%</b>	<b>0.27%</b>	<b>0.27%</b>
Разходи по договори за управл.	0.23%	0.31%	0.18%	0.24%	0.23%	0.10%	0.09%	0.06%	0.08%	0.09%	0.19%	0.42%	0.21%	0.28%	0.21%
<b>Разх. за управление</b>	<b>1.51%</b>	<b>1.70%</b>	<b>0.83%</b>	<b>1.35%</b>	<b>1.51%</b>	<b>1.85%</b>	<b>3.66%</b>	<b>2.79%</b>	<b>2.77%</b>	<b>2.79%</b>	<b>1.42%</b>	<b>3.13%</b>	<b>3.81%</b>	<b>2.79%</b>	<b>3.13%</b>

От таблицата може да направим следните заключения:

- Най-ниски разходи по управление са направили групата на АДСИЦ за вземания със средна аритметична стойност (медиана) от 1.35% за целия наблюдавания период (1.51%), следвана от групата на АДСИЦ за недвижими имоти специализирани в земеделска земя с 2.77% (2.79%) и с най-високи разходи е групата на АДСИЦ за недвижими имоти без земеделска земя с 2.79% (3.13%);
- Разходите за управление на дружествата за АДСИЦ за вземания и недвижими имоти за земеделска земя нарастват през 2008 г. спрямо 2007 г. и бележат своя най-висок връх през същата година. За разлика от тях, АДСИЦ за недвижими имоти без земеделска земя бележат своя най-висок връх през 2007 г., след което тези разходи намаляват;
- Впечатление прави също така, че докато Разходите за обслужващите дружества и Разходите по договори за управление са основни детерминанти на величината на Разходите по управление за АДСИЦ за вземания, то тази подредба за АДСИЦ за недвижими имоти (без и със специализация в земеделска земя) е Разходи за обслужващото дружество, Разходи за одит, консултации и хонорари и едва тогава Разходи по договори за управление;
- Не на последно място трябва да се отбележи, че таксите плащани като Разходи за обслужващите дружества от АДСИЦ за недвижими имоти специализирани в земеделска земя са близо два пъти по-високи от тези на останалите групи АДСИЦ<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup> Този извод може да не се потвърди, поради възможното изкривяване на данните за дружествата посочени в т. 1.2., които са предоставили недетайлна информация за направените от тях разходи.



### **3.2. Анализ на коефициентите на вариация на разходите за управление**

В таблицата по-долу са представени коефициентите на вариация на разходите за управление на АДСИЦ по групи дружества. От нея може да се направи извод за вариацията (степената на разсейване) на разходите по управление на дружествата.

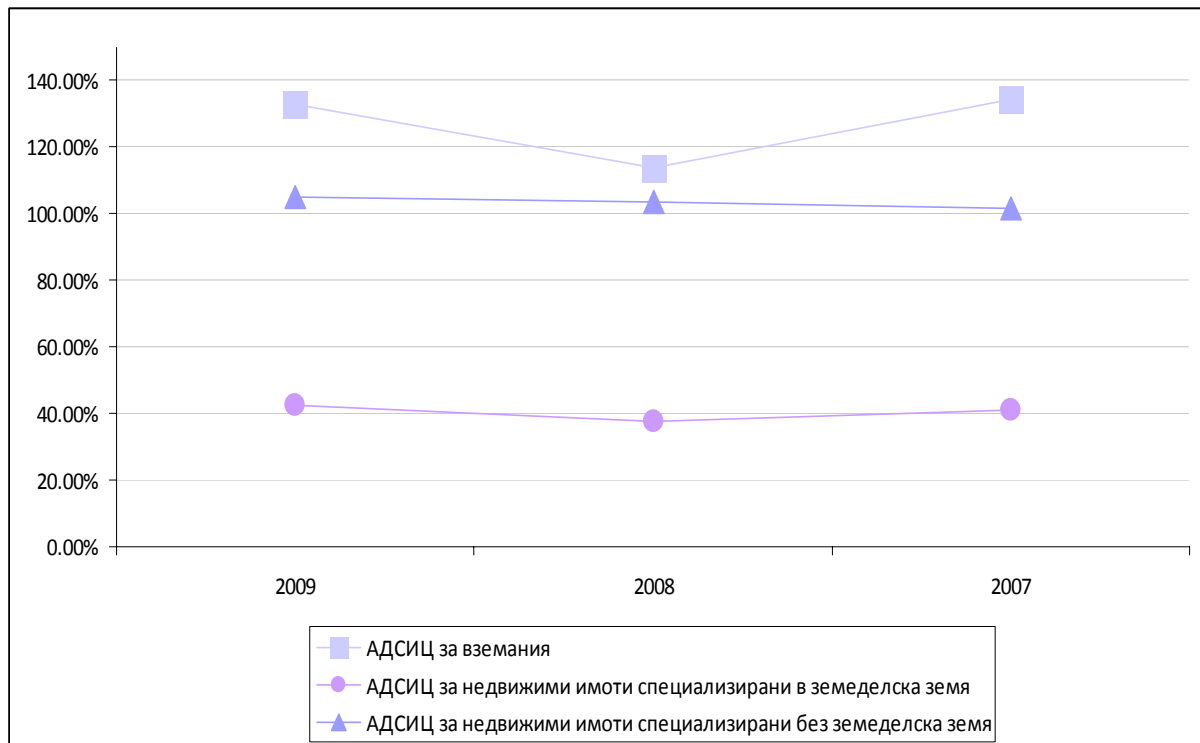
*Таблица: Коефициенти на вариация на разходите за управление на дружествата по групи за 2007, 2008 и 2009 г.*

	2009	2008	2007
<b>АДСИЦ за вземания</b>			
Средна аритметична стойност	6.61%	6.24%	3.43%
Стандартно отклонение	0.088	0.071	0.046
Коефициент на вариация	132.88%	114.03%	134.45%
<b>АДСИЦ за недвижими имоти специализирани в земеделска земя</b>			
Средна аритметична стойност	2.12%	3.36%	3.21%
Стандартно отклонение	0.009	0.013	0.013
Коефициент на вариация	42.73%	37.41%	40.90%
<b>АДСИЦ за недвижими имоти без земеделска земя</b>			
Средна аритметична стойност	2.49%	3.23%	3.63%
Стандартно отклонение	0.026	0.033	0.037
Коефициент на вариация	104.85%	103.49%	101.58%

Забелязва се, че коефициентите на вариация са под 100% единствено за АДСИЦ за недвижими имоти, специализирани в земеделска земя за трите години. Следователно, може да се направи извод, че единствено в тази група дружества, стойностите на разходите за управление са най-малко разпръснати и повечето дружества имат стойности около средната за групата. АДСИЦ за вземания имат най-висок коефициент на вариация, въпреки най-ниската си стойност на Разходите за управление, което установихме в предходната точка. Това означава, че при тази група дружества се забелязва най-голяма разпръснатост (екстремни от средната стойност). Също така се забелязва, че без да има съществени промени в този показател през различните години, АДСИЦ за недвижими имоти (без и със специализация в земеделска земя) имат най-голям коефициент на вариация през 2009 г., докато за АДСИЦ за вземания това се наблюдава за 2007 г.

На графиката по-долу е изобразена динамиката на коефициентите на вариация на различните групи дружества за 2007, 2008 и 2009 г.

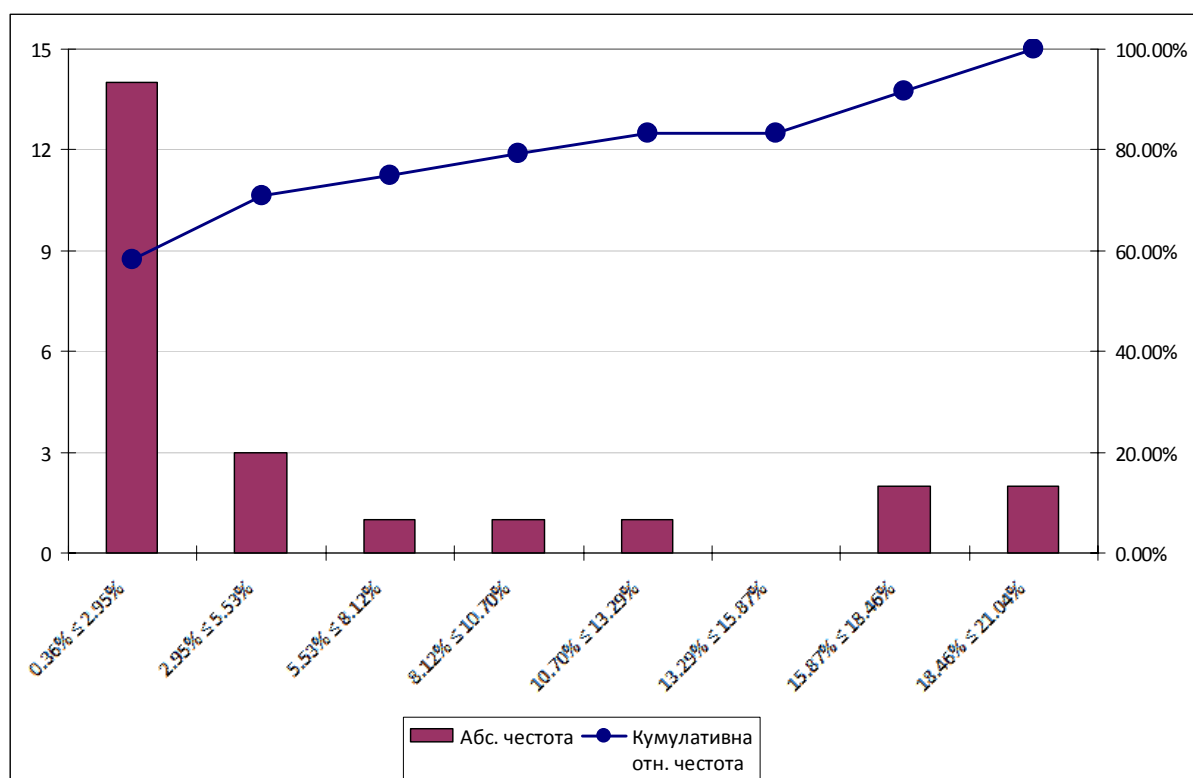
Графика: Коефициенти на вариация на различните групи АДСИЦ за 2007, 2008 и 2009 г.



### 3.3. Графично представяне на честотното разпределение на разходите за управление

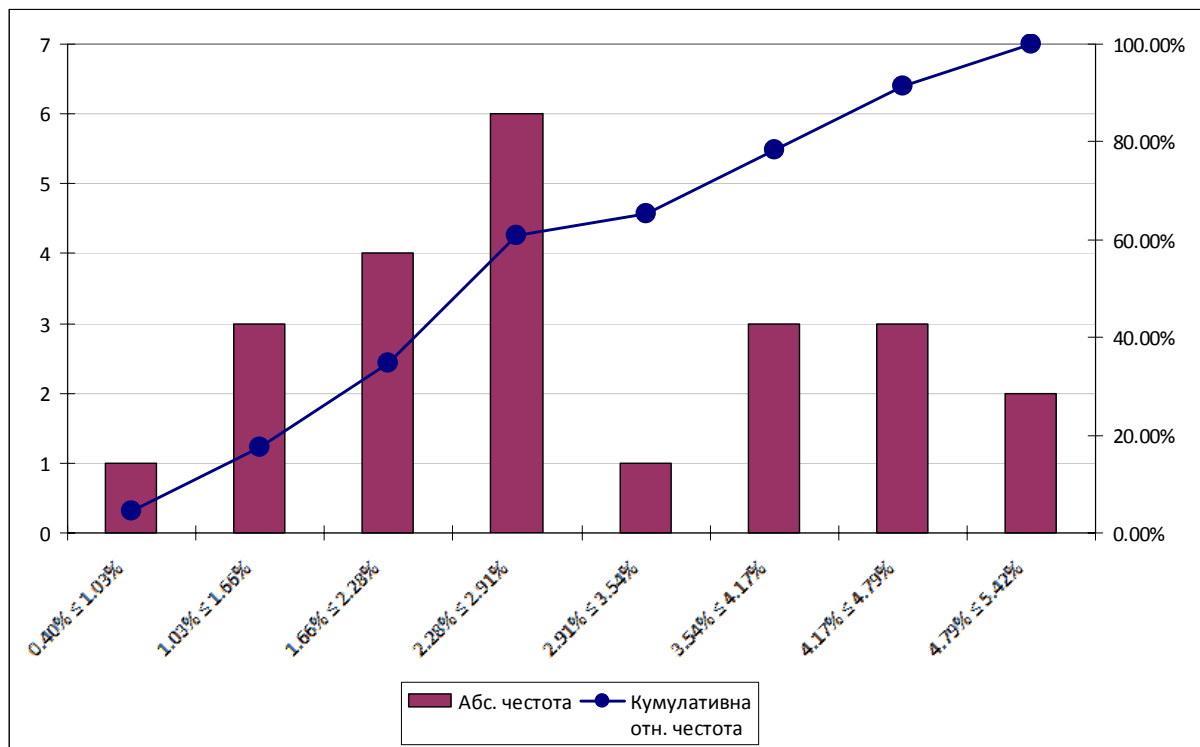
На графиката по-долу са представени честоти (броя на наблюденията попадащи в даден интервал) на АДСИЦ за вземания. Общият брой на наблюденията е 24 за трите години от наблюдението, разпределени в 8 интервала. Минималната наблюдавана стойност в тази група (извадка) е 0.36%, а максималната – 21.03%. От нея се забелязва, че разпределението е силно асиметрично с най-много наблюдения в първия интервал (14 в абсолютно изражение или приблизително 58% от всички наблюдения), които попадат в диапазона 0.36% - 2.95%. В същото време се наблюдават най-много екстремални стойности в дясната опашка на разпределението (диапазона 15.87% и 21.04%).

Графика: Честотно разпределение на разходите за управление на АДСИЦ за вземания



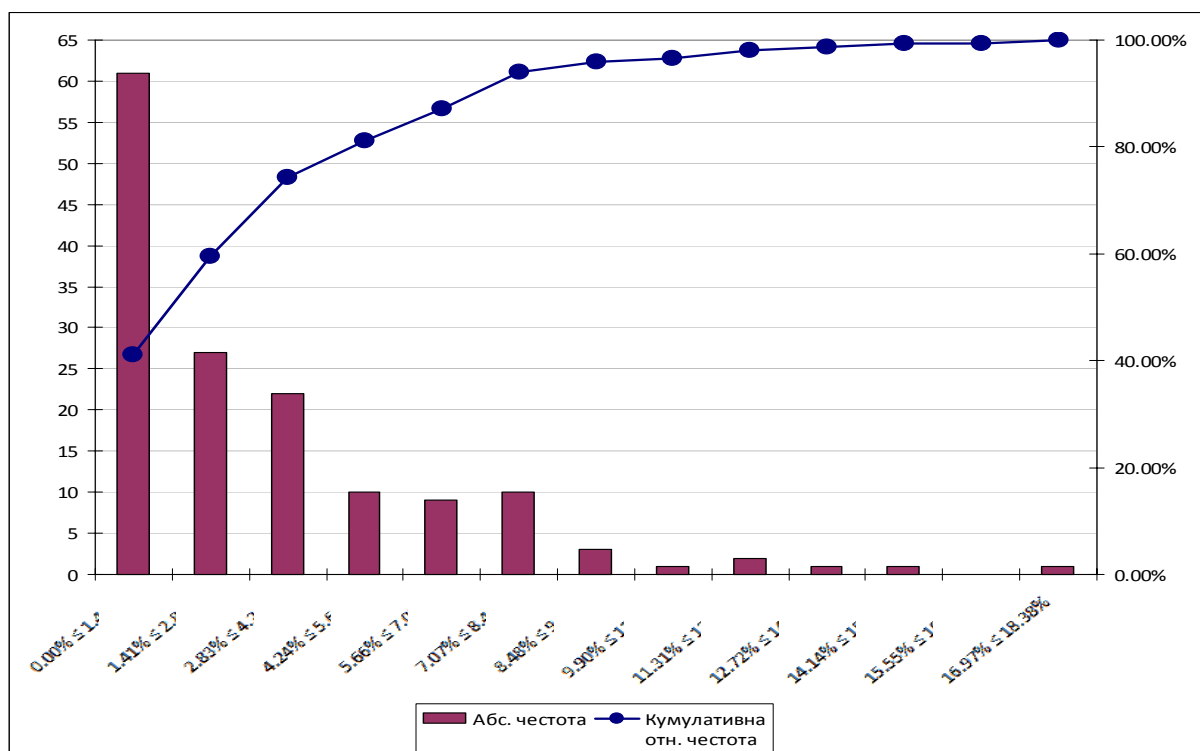
На графиката по-долу са представени честоти (броя на наблюденията попадащи в даден интервал) на АДСИЦ за недвижими имоти, специализирани в земеделска земя. Общият брой на наблюденията е 23 за трите години, разпределени в 8 интервала. Минималната наблюдавана стойност в тази група е 0.78%, а максималната – 5.41%. От нея се забелязва, че разпределението е приблизително равномерно и близо до нормалното, т.е. наблюденията са концентрирани в центъра и попадат основно в интервала от 2.28% до 2.91% от сумата на активите (6 в абсолютно изражение или приблизително 26% от наблюденията). Това отново подкрепя извода, че Разходите за управление в тази група дружества не са силно разпръснати (с коефициент на вариация под 45%), т.е. не би следвало да се наблюдават екстремни стойности в тази група дружества.

*Графика: Честотно разпределение на разходите за управление на АДСИЦ за недвижими имоти специализирани в земеделска земя*



На графиката по-долу са представени честоти (броя на наблюденията попадащи в даден интервал) на АДСИЦ за недвижими имоти без земеделска земя. Общият брой на наблюденията е 148<sup>7</sup> за трите години, разпределени в 13 интервала. Минималната наблюдавана стойност в тази група е 0.00%<sup>8</sup>, а максималната – 18.37%. От нея се забелязва, че разпределението е силно асиметрично с най-много наблюдения в първия интервал (61 наблюдения или 41% от всички наблюдения), които попадат в диапазона 0.00% и 1.41%. От графиката е видно, че стойностите в тази извадка следват асиметрично разпределение със силно изразена дясна опашка, т.е. повечето стойности са концентрирани в началото на разпределението (около 0%) и се наблюдават редки, но значими като стойност разходи разположени на дясно от началото на координатната ос.

Графика: Честотно разпределение на разходите за управление на АДСИЦ за недвижими имоти без земеделска земя



<sup>7</sup> Общият брой на наблюденията са 149, но едно от тях е екстремна стойност, която е изключена от извадката. Така извадката остава с 148 наблюдения.

<sup>8</sup> В тази извадка минималната стойност не е абсолютна нула, а стойност близка до нула, т.е. процента от сумата на активите има стойност след втория знак на десетичната запетая.

### 3.4. Анализ на квантилите

В следващите три таблици са представени данни за квантилите за трите групи АДСИЦ. Те предоставят информация за Разходите за управление на дружествата представени като процент от активите в три точки от пространството (долен, среден и горен квантил), също така брой и процент на дружествата, които са имали поне през една от наблюдаваните години (2007, 2008 или 2009 г.) равни или по-ниски Разходи за управление. Тези характеристики ще ни дадат допълнителна представа за разпределението на разходите, които правят тези дружества и ще ни дадат възможност да ги сравним при използване на единна методология.

Таблица: Числови мерки (квантили) за АДСИЦ за вземания

Числови мерки (квантили)	Процентил	Размер на Разходите за управление	Брой на АДСИЦ имащи равни или по-ниски Разходи за управление през разглеждания период	Процент на АДСИЦ имащи равни или по-ниски Разходи за управление през разглеждания период
Долен Q1	25%	0.87%	2	22.22%
Среден Q2	50%	1.82%	6	66.67%
Горен Q3	75%	7.36%	7	77.78%
<b>Общ брой на дружествата в извадката</b>			<b>9</b>	<b>100.00%</b>

Таблица: Числови мерки (квантили) за АДСИЦ за недвижими имоти специализирани в земеделска земя

Числови мерки (квантили)	Процентил	Размер на Разходите за управление	Брой на АДСИЦ имащи равни или по-ниски Разходи за управление през разглеждания период	Процент на АДСИЦ имащи равни или по-ниски Разходи за управление през разглеждания период
Долен Q1	25%	2.06%	4	50.00%
Среден Q2	50%	2.58%	7	87.50%
Горен Q3	75%	3.83%	8	100.00%
<b>Общ брой на дружествата в извадката</b>			<b>8</b>	<b>100.00%</b>

Таблица: Числови мерки (квантили) за АДСИЦ за недвижими имоти без земеделска земя

Числови мерки (квантили)	Процентил	Размер на Разходите за управление	Брой на АДСИЦ имащи равни или по-ниски Разходи за управление през разглеждания период	Процент на АДСИЦ имащи равни или по-ниски Разходи за управление през разглеждания период
Долен Q1	25%	0.80%	20	36.36%
Среден Q2	50%	1.76%	36	65.45%
Горен Q3	75%	4.46%	48	87.27%
<b>Общ брой на дружествата в извадката</b>			<b>55</b>	<b>100.00%</b>

От предоставената информация може да направим следните два извода. Първо, АДСИЦ за вземания и АДСИЦ за недвижими имоти без земеделска земя имат сравнително ниска абсолютна стойност на Разходи за управление в долния квартил (съответно 0.87% и 0.80%), но в същото време съответно 8 и 5 пъти по-високи стойности в горния квартил (съответно 7.36% и 4.46%). Това потвърждава първоначалното ни наблюдение за разпръснатост на Разходите за управление. Това не се наблюдава при АДСИЦ за недвижими имоти специализирани в земеделска земя. Второ, при разглеждане на процента на АДСИЦ имащи равни или по-ниски разходи за управление през разглеждания период се забелязва същото групиране на АДСИЦ за вземания и АДСИЦ за недвижими имоти без земеделска земя срещу групата на АДСИЦ за недвижими имоти специализирани в земеделска земя. При последните дружества се очертава, че при долния квартил поне 50% от дружествата са имали през 2007, 2008 или 2009 г. стойност равна или по-малка от 2.06%, при средния квартил поне 87.50% от дружествата са имали през 2007, 2008 или 2009 г. стойност равна или по-малка от 2.58% и при горния квартил поне 100% (т.е. всички) от дружествата са имали през 2007, 2008 или 2009 г. стойност равна или по-малка от 3.83%.

Второто заключение за пореден път потвърждава извода, че разпръснатостта на Разходите за управление е най-голяма при групата на АДСИЦ за вземания и АДСИЦ за недвижими имоти без земеделска земя (тук могат да се очакват най-много екстремни стойности).