

**МЕЖДИНЕН ДОКЛАД ЗА ДЕЙНОСТТА  
НА „ЦКБ РИЪЛ ИСТЕЙТ ФОНД” АДСИЦ, София  
съгласно чл.100о, ал. 4, т. 2 от ЗППЦК  
за периода 01.04.2009 г. – 30.06.2009 г.**

**Важни събития за „ЦКБ РИЪЛ ИСТЕЙТ ФОНД” АДСИЦ,  
настъпили през периода 01.04.2009 г. – 30.06.2009 г. и от  
началото на финансовата година до края на второто тримесечие  
на 2009 г. с натрупване**

На 15.06.2009 г. приключи успешно подписката за увеличение на капитала на «ЦКБ Риъл Истейт Фонд» АДСИЦ от 650 000 лева на 1 077 193 лева чрез издаване на нови 427 193 обикновени безналични акции с право на глас, с номинална стойност 1 лев и емисионна стойност 57 лева всяка. Подписката бе с начален и краен срок – 10.03.2009 г., съответно 15.06.2009 г. /на основание чл. 84, ал. 1 от ЗППЦК и с решение на Съвета на директорите от 15.04.2009 г. крайният срок на подписката бе удължен с 60 дни/.

С акт на вписване 20090618174319 от 18.06.2009 г. на Агенция по вписванията, Търговски регистър, по партидата на «ЦКБ Риъл Истейт Фонд» АДСИЦ е вписано увеличението на капитала на дружеството на 1 077 193 лева.

На основание заявление вх. № РГ-05-1235/8 от 25.06.2009 г. Комисията за финансов надзор се е произнесла с Решение № 647-Е от 15.07.2009 г. за вписване на емисия в размер на 427 193 броя обикновени, поименни, безналични акции от увеличението на капитала на дружеството, с номинална стойност 1 лев, ISIN код BG 1100120051, издадена в резултат на увеличение на капитала на “ЦКБ Риъл Истейт Фонд” АДСИЦ по реда на чл. 78, ал. 1 от ЗППЦК, от 650 000 лева на 1 077 193 лева, в регистъра на публичните дружества и други емитенти на ценни книжа по чл. 30, ал. 1, т. 3 от ЗКФН, воден от КФН, с цел търговия на регулиран пазар на ценни книжа. Съгласно Протокол № 27/24.07.2009 г. от проведено заседание на Съвета на директорите на “БФБ-София” АД последващата емисия акции е допусната до търговия на Пазара на дружества със специална инвестиционна цел – дата на въвеждане за търговия: 03.08.2009 г.

На 26.06.2009 г. между “Велграф Асет Мениджмънт” ЕАД и “ЦКБ Риъл Истейт Фонд” АДСИЦ се сключи Предварителен договор за покупко-продажба недвижими имоти, съгласно който “ЦКБ Риъл Истейт Фонд” АДСИЦ ще придобие при условията, установени в Раздел 9 на същия собствеността върху 8 /осем/ недвижими имота на цена общо в размер на 9 745 000 лв. /два милиона седемстотин четиридесет и пет хиляди лева/, както следва:

**А.** На цена 2 870 780 лв. /два милиона осемстотин и седемдесет хиляди седемстотин и осемдесет лева/ - недвижим имот, находящ се в гр. Шумен, ул. "Патлейна" № 10, представляващ МАГАЗИН, застроен на площ от 854 /осемстотин петдесет и четири/ кв. метра на първи партерен етаж – обособена част от имот, находящ се в квартал 285 /двеста осемдесет и пети/ по плана на град Шумен, при съседни: от запад – ул. "Велики Преслав", от юг, ул. "Патлейна", от север пл. България, и от изток/ жилищна зона и ул. "Мадара", заедно с 0,143% /нула цяло сто четиридесет и три хилядни върху сто/ идеални части от общите части на сградата и от правото на строеж върху мястото;

**Б.** На цена 2 317 640 лв. /два милиона триста и седемнадесет хиляди шестстотин и четиридесет лева/ - недвижим имот, находящ се в град Хасково, бул. "България" № 124, представляващ ДВОРНО МЯСТО, представляващо пл. № 997 /деветстотин деветдесет и седми/ от кв. 416 /четиристотин и шестнадесети/ по плана на гр. Хасково, с площ на парцела от 665 /шестстотин шестдесет и пет/ кв.м., ведно със застроената върху него БОЛНИЧНА СГРАДА от 258 /двеста петдесет и осем/ кв.метра, при съседни: от две страни – улици, наследниците на д-р Мирчев и наследниците на Д. Палчев, сега – банков офис на три етажа /разрешение за ползване № III-Б-14/27.01.95 г./ и МАСИВНА ПОСТРОЙКА – ГАРАЖ, застроен на 81 /осемдесет и един/ кв. м. за три места, построен в североизточната част на парцел I-997 /първи-отреден за имот планоснимачен номер-деветстотин деветдесет и седем/ в кв. 416 /четиристотин и шестнадесет/ по плана на гр. Хасково, одобрен със Заповед № 205/81 г., с площ на парцела от 665 /шестстотин шестдесет и пет/ кв.м. и граници: бул. "България", парцел П01011, парцел XIV-998 и улица, съгласно Постановление от 10 март 1999 г. на Софийски градски съд – Търговско отделение, VI-8 състав по т.д. 131/96 г., вписано в Службата по вписванията на Хасковски РС на 09.06.1999 г. под № 229, том II, рег. № 1515, партида 5645 и Нотариален акт № 2, том I, рег. № 0066, дело № 3/2001 г. от 04.01.2001 г., а съгласно Скица № 6622/07.05.2007 г., издадена от Агенция по кадастър, СК – гр. Хасково - ПОЗЕМЛЕН ИМОТ № 77195.721.102 (стар идентификатор № 977), с площ от 768 кв.м. /седемстотин шестдесет и осем/ кв.м., находящ се в гр. Хасково, ул. "България" № 124, при съседни: 77195.721.101, 77195.721.103, 77195.721.115, 77195.721.435, включващ: 1. СГРАДА № 77195.721.102.1 със застроена площ 259 кв.м. /двеста петдесет и девет квадратни метра/, двуетажна, с предназначение – административна, делова сграда; 2. СГРАДА № 77195.721.102.2 (стар идентификатор № 977) със застроена площ 85 кв.м. /осемдесет и един квадратни метра/, едноетажна, с предназначение – сграда за търговия;

**В.** На цена 666 780 лв. /шестстотин шестдесет и шест хиляди седемстотин и осемдесет лева/ - недвижим имот, находящ се в град Пазарджик, ул. "Есперанто" № 7, представляващ ЧАСТ ОТ МАГАЗИН на "Минералсувенир" ЕООД, от 246 /двеста четиридесет и шест/ кв.м., съставляващ 84.82% /осемдесет и четири цяло и осемдесет и две стотни върху сто/ от целия имот на "Минералсувенир" ЕООД – магазин на 290 /двеста и деветдесет/ кв. м. застроена площ, находящ се в квартал 370 /триста и седемдесет/ по плана на гр. Пазарджик, ул. "Есперанто" № 7 /седем/, състоящ се от търговска складова част, офис и сервизни помещения, при граници на целия имот: от север – улица, от юг – жилищен блок № 14, от изток – улица, от запад – Спортен тотализатор, сега – банков офис /разрешение за ползване № 15/11.01.1995 г.;

**Г.** На цена 670 600 лв. /шестстотин и седемдесет хиляди и шестстотин лева/ - недвижим имот, находящ се в гр. Силистра, ул. "Симеон Велики" № 1, представляващ САМОСТОЯТЕЛЕН ОБЕКТ – ПОДБЛОКОВО ПРОСТРАНСТВО на административна сграда върху парцел с право на строеж (Кафе-сладкарница "Бразилия"), с обща площ 262 /двеста шестдесет и два/ кв.м., състоящо се от партерни помещения в монолитна триетажна сграда и право на строеж върху общинска земя, представляваща терена под козирката на сградата – бивша "Кафе-сладкарница "Бразилия", с площ 65 /шестдесет и пет/ кв.м., в източната и южната част на сградата, находяща се в гр. Силистра, ул. "Симеон Велики" при граници: от север – ул. "Цар Крум", от юг – ул. "Симеон Велики", от изток – ул. "Симеон Велики" и от запад – кино "Балкан", сега банков офис.

**Д.** На цена 371 600 лв. /триста седемдесет и една хиляди и шестстотин лева/ - недвижим имот, находящ се в град Габрово, бул. "Столетов" № 24, представляващ ПАРТЕРНО ПОМЕЩЕНИЕ /бивша "Кафе – сладкарница"/ с обща площ 224 /двеста двадесет и четири/ кв.м., находяща се в кв. 28 /двадесет и осми/ по нов регулационен план, част 86 /осемдесет и шест/, кв. 7533 /седем хиляди петстотин тридесет и трети/ по плана на кв. "Бичкиня", заедно с принадлежащата част от правото на строеж, при граници на помещението: изток – дворна площадка и бул. "Столетов", юг – клуб на Община "Габрово", запад – междублоково пространство на ж.к. "Хемус", север – супермаркет на "Зорница" ЕООД, отгоре – жилищни апартаменти на жилищен блок "Столетов" № 24-26 на Димитър Матов и Александър Иларионов, отдолу – магазин към жилищен блок "Столетов" № 24-26, сега – банков офис,

съставляващ: зала на две нива, касовият блок включва две каси и преброително с удобна функционална връзка; частта от горното ниво, прилежаща на фасадата е заделена с остъклени прегради за работно помещение на експерта; работно място на дневна охрана е ситуирано непосредствено до входа с добър визуален контрол /разрешение за ползване № 102/27.11.1995 г./;

**Е.** На цена 1 652 100 лв. /един милион шестстотин петдесет и два хиляди и сто лева/ - недвижим имот, находящ се в град Ловеч, ул. "Търговска" № 28А, представляващ ЧЕТИРИЕТАЖНА СТОМАНО-БЕТОННА СГРАДА със застроена площ 212.30 /двеста и дванадесет цяло и тридесет стотни/ кв.м., разгърната застроена площ 696.60 /шестстотин деветдесет и шест цяло и шестдесет стотни/ кв.м., построена върху имот пл. № 1798 /хиляда седемстотин деветдесет и осми/ по плана на гр. Ловеч, държавен парцел VI /шести/ в квартал 196 /сто деветдесет и шест/ при граници: от север – площад, от юг – ресторант "Ерфурт", от запад – улица и от изток – дом "НТС";

**Ж.** На цена 295 500 лв. /двеста деветдесет и пет хиляди и петстотин лева/ - недвижим имот, находящ се в гр. Търговище, ул. "Стефан Караджа" № 36, представляващ МАГАЗИН /бивш магазин за конфекция "Албена"/ от 73 /седемдесет и три/ кв.метра, находящ се в партерната част на жилищен блок и МАСИВНА ПОСТРОЙКА от 105 /сто и пет/ кв. метра застроена площ, долепена до жилищния блок, на ул. "Стефан Караджа" № 36, находящи се в квартал 101 /сто и първи/, парцел II /втори/ по плана на гр. Търговище, съгласно Нотариален акт за покупко-продажба на недвижим имот № 95, том III, рег. № 5137, дело № 623 от 2003 г., а съгласно чл. 19.4, т. 3 от Устава на "Велграф Асет Мениджмънт" ЕАД – находящ се в квартал 51 /петдесет и едно/, парцел 9 /девет/ по плана на гр. Търговище, заедно със съответните идеални части от общите части на сградата и от правото на строеж върху мястото, при съседни: от юг – ул. "Стефан Караджа", от запад – Ж.К., от север – терена на блока, от изток – ул. "Кюстенджа", сега банков офис /разрешение за ползване 342/29.06.94 г.;

**З.** На цена 900 000 лв. /деветстотин хиляди лева/ - недвижим имот, находящ се в град София, местност "България – Мотописта", ул. "Родопски извор" № 42, представляващ ОФИС, заемаш целия първи етаж от едноетажна "ОФИС СГРАДА С ГАРАЖИ", находяща се в гр. София, местността "България – Мотописта", със застроена площ от 344 /триста четиридесет и четири/ кв.м., състоящ се от външна стълба, входно преддверие, портиерна, разпределителен вестибюл с емпоре, заседателна зала, кабинет за секретариат, два работни кабинета, кабинет с разпределително помещение към персонален санитарен възел и помещение за архив, коридор, две стаи – канцеларии, бюфет и две тоалетни, заедно с 56,388 /петдесет и шест цяло и триста осемдесет и осем хилядни/ идеални части от общите части на сградата и толкова идеални части от правото на строеж върху земята и ГАРАЖ № 12 /дванадесет/ в същата сграда, с площ от 40,38 /четиридесет цяло и тридесет и осем стотни/ кв.м. при съседни: от изток – гаражи №№ 4 и 5, от запад – гаражи №№ 6 и 7, от север – двор, от юг – гараж № 11, заедно с 6,611 /шест цяло и шестстотин и единадесет хилядни/ идеални части от общите части на сградата и толкова идеални части от правото на строеж върху земята, съставляващ част от парцел XV – 397а /петнадесет за имот триста деветдесет и седем "а"/, от кв. 288а /двеста осемдесет и осем "а"/, по плана на гр. София, местност "България – Мотописта", целият с площ от 3 333 /три хиляди триста тридесет и три/ кв.м., при съседни на същия: от изток – ул. "Родопски извор", от запад – ул. "Топли дол", от север – парцели 397 и 1250 и от юг – парцели 388, 291а и 392.

На 06.07.2009 г. "Велграф Асет Мениджмънт" ЕАД и "ЦКБ Риъл Истейт Фонд" АДСИЦ се споразумяха с Анекс към Предварителния договор от 26.06.2009 г., че "Велграф Асет Мениджмънт" ЕАД, поради взето от едноличния собственик на капитала на дружеството решение за сливане с други юридически лица, ще се ползва от установеното в Раздел 9 от Предварителния договор условие за отказ от сключване на окончателни договори по отношение на 7 /седем/ от горепосочените недвижими имоти, ще преведе обратно на "ЦКБ Риъл Истейт Фонд" АДСИЦ заплатената цена и ще сключи в срок от 14 /четирнадесет/ работни дни окончателен договор с "ЦКБ Риъл Истейт Фонд" АДСИЦ на цена в размер на 900 000 лв. /деветстотин хиляди лева/ за следния недвижим имот:

Недвижим имот, находящ се в град София, местност "България – Мотописта", ул. "Родопски извор" № 42, представляващ ОФИС, заемаш целия първи етаж от едноетажна "ОФИС СГРАДА С ГАРАЖИ", находяща се в гр. София, местността "България – Мотописта",

със застроена площ от 344 /триста четиридесет и четири/ кв.м., състоящ се от външна стълба, входно преддверие, портиерна, разпределителен вестибюл с емпоре, заседателна зала, кабинет за секретариат, два работни кабинета, кабинет с разпределително помещение към персонален санитарен възел и помещение за архив, коридор, две стаи – канцеларии, бюфет и две тоалетни, заедно с 56,388 /петдесет и шест цяло и триста осемдесет и осем хилядни/ идеални части от общите части на сградата и толкова идеални части от правото на строеж върху земята и ГАРАЖ № 12 /дванадесет/ в същата сграда, с площ от 40,38 /четиридесет цяло и тридесет и осем стотни/ кв.м. при съседни: от изток – гаражи №№ 4 и 5, от запад – гаражи № № 6 и 7, от север – двор, от юг – гараж № 11, заедно с 6,611 /шест цяло и шестстотин и единадесет хилядни/ идеални части от общите части на сградата и толкова идеални части от правото на строеж върху земята, съставляващ част от парцел XV – 397а /петнадесет за имот триста деветдесет и седем “а”/, от кв. 288а /двеста осемдесет и осем “а”/, по плана на гр. София, местност “България – Мотописта”, целият с площ от 3 333 /три хиляди триста тридесет и три/ кв.м., при съседни на същия: от изток – ул. “Родопски извор”, от запад – ул. “Топли дол”, от север – парцели 397 и 1250 и от юг – парцели 388, 291а и 392.

На 07.07.2009 г. “Велграф Асет Мениджмънт” ЕАД възстанови на “ЦКБ Риъл Истейт Фонд” АДСИЦ заплатената по Предварителния договор от 26.06.2009 г. цена.

На 21.07.2009 г. между “Велграф Асет Мениджмънт” ЕАД и “ЦКБ Риъл Истейт Фонд” АДСИЦ се сключи Нотариален акт за покупко-продажба на недвижим имот акт № 67, том I, рег. № 2998, дело 66 от 2009 г, съгласно който “ЦКБ Риъл Истейт Фонд” АДСИЦ придоби на цена 900 000 хил. лв. /деветстотин хиляди лева/ следния недвижим имот:

Недвижим имот, находящ се в град София, местност “България – Мотописта”, ул. “Родопски извор” № 42, представляващ ОФИС, заемащ целия първи етаж от едноетажна “ОФИС СГРАДА С ГАРАЖИ”, находяща се в гр. София, местността “България – Мотописта”, със застроена площ от 344 /триста четиридесет и четири/ кв.м., състоящ се от външна стълба, входно преддверие, портиерна, разпределителен вестибюл с емпоре, заседателна зала, кабинет за секретариат, два работни кабинета, кабинет с разпределително помещение към персонален санитарен възел и помещение за архив, коридор, две стаи – канцеларии, бюфет и две тоалетни, заедно с 56,388 /петдесет и шест цяло и триста осемдесет и осем хилядни/ идеални части от общите части на сградата и толкова идеални части от правото на строеж върху земята и ГАРАЖ № 12 /дванадесет/ в същата сграда, с площ от 40,38 /четиридесет цяло и тридесет и осем стотни/ кв.м. при съседни: от изток – гаражи №№ 4 и 5, от запад – гаражи № № 6 и 7, от север – двор, от юг – гараж № 11, заедно с 6,611 /шест цяло и шестстотин и единадесет хилядни/ идеални части от общите части на сградата и толкова идеални части от правото на строеж върху земята, съставляващ част от парцел XV – 397а /петнадесет за имот триста деветдесет и седем “а”/, от кв. 288а /двеста осемдесет и осем “а”/, по плана на гр. София, местност “България – Мотописта”, целият с площ от 3 333 /три хиляди триста тридесет и три/ кв.м., при съседни на същия: от изток – ул. “Родопски извор”, от запад – ул. “Топли дол”, от север – парцели 397 и 1250 и от юг – парцели 388, 291а и 392.

### **3. Влияние на важните събития за „ЦКБ РИЪЛ ИСТЕЙТ ФОНД” АДСИЦ, настъпили през второто тримесечие на 2008 г. върху резултатите във финансовия отчет**

В резултат на осъществената процедура по увеличение на капитала на „ЦКБ РИЪЛ ИСТЕЙТ ФОНД“ АДСИЦ чрез първично публично предлагане на 427 193 броя нови обикновени, поименни, безналични акции, активите на дружеството нарастват от 2 328 хил. лв. към 31.12.2008 г. до 26 663 хил. лв. към 30.06.2009 г.

#### **4. Описание на основните рискове и несигурности, пред които е изправено „ЦКБ РИЪЛ ИСТЕЙТ ФОНД“ АДСИЦ през останалата част от финансовата година**

Инвестирането в акциите на Дружеството, предмет на първично публично предлагане е свързано с висока степен на риск. Потенциалните инвеститори трябва внимателно да прочетат и осмислят представената по-долу информация за основните специфични рискове, свързани с дейността на Дружеството, заедно с информацията за рисковете, характерни за предлаганите акции, съдържаща се в Документа за предлаганите ценни книжа, както и цялата информация в Проспекта, преди да вземат решение да придобият акции, емитирани от Дружеството.

Предупреждаваме потенциалните инвеститори, че действителните бъдещи резултати от дейността на Дружеството могат да се различават съществено от прогнозните резултати и очаквания в резултат на множество фактори, включително посочените по-долу рискови фактори.

Последователността в представянето на рисковите фактори отразява виждането на Съвета на директорите относно конкретната им значимост за дейността на Дружеството към настоящия момент, както и вероятността те да се случат на практика.

Инвестициите на акционерите в дружеството ще бъдат подложени на различни рискове – рискове, специфични за самото Дружество, рискове, типични за сектора, в който то ще действа (недвижимите имоти), както и общи рискове, типични за всички стопански субекти в страната.

Приходите, печалбата и стойността на акциите на Дружеството могат да бъдат неблагоприятно засегнати от множество фактори: конюнктура на пазара на недвижими имоти; способностите на Дружеството да осигури ефективно управление на своите имоти; икономическия климат в страната и други, които са разгледани детайлно по-долу.

**Дружеството няма история и опит в областта на недвижимите имоти.** До момента то не е оперирало на българския пазар на недвижими имоти и не е познато на участниците на него. Поради тези причини е възможно Дружеството да не успее да избере качествени имоти в които да инвестира, да инвестира в такива със скрити недостатъци, да не успее да управлява инвестициите си достатъчно ефективно, или по някакви други причини стойността на имотите или дохода, който генерират, да е под очакванията. За минимизирането на този риск, Съветът на директорите се задължава да изготви и приеме ефективни вътрешни правила, които да спомогнат за успешното осъществяване на

основната дейност на Дружеството, за постигане на планираните финансови резултати и да дадат на инвеститорите увереност, че техните интереси ще бъдат защитени в максимална степен. В допълнение към това Съветът на директорите на Дружеството ще привлече по подходящ начин и задържи необходимият брой професионалисти с познания, име и опит на пазара на недвижими имоти, които да съдействат на „ЦКБ Риъл Истейт Фонд“ АДСИЦ да се наложи в бранша.

**Цените на пазара на недвижими имоти могат да се променят в негативна за Дружеството посока.** Основната част от активите на Дружеството ще бъде инвестирана в недвижими имоти. Поради това развитието на пазара на недвижими имоти, включително цените на имотите, цените на наемите и строителството, ще има определящ ефект върху печалбата на Дружеството и стойността на неговите ценни книжа.

Намаление на пазарните цени на недвижимите имоти. Дружеството ще реализира значителна част от приходите си от продажба на придобитите от него имоти. Поради тази причина пазарните цени на недвижимата собственост ще оказват значително влияние върху неговата рентабилност. Възможно е едно понижение на цените на недвижимите имоти да намали очакваните печалби и да окаже негативно влияние върху размера на цената на акциите му. Направеният от нас анализ на състоянието и перспективите на пазара на недвижими имоти ни дава основание да очакваме сравнително малък риск от съществено понижаване на цените за дълъг период от време. В периода до и след присъединяването на България към Европейския съюз по-скоро може да се очаква постепенно повишение на цената на недвижимата собственост.

Увеличаване на цените на строителството. Част от набраните от дружеството средства ще бъдат инвестирани в изграждането на нови сгради. Затова всяко повишение на цените на проектантските услуги, строително-монтажните работи и на строителните материали, при равни други условия ще се отрази негативно на рентабилността му. Дружеството ще се стреми да намали тези разходи посредством провеждането на конкурси при избора на проектанти и изпълнители на проектите или сключването на дългосрочни рамкови договори при предварително договорени цени.

Намаление на нивата на наемите. Движението на наемните равнища ще има определено значение за приходите на Дружеството, тъй като част от тях ще бъде реализирана посредством отдаване под наем на недвижими имоти. Дружеството ще се стреми да намали риска от потенциално намаление на наемните равнища посредством сключването на дългосрочни договори за наем и диверсификация на инвестициите в различни подсектори на пазара.

**Възможно е да измине известен период от време между привличането на средства и придобиването на имоти.** Дружеството ще инвестира набрания капитал (а впоследствие и голяма част от допълнително привлечените средства) в недвижими имоти. Възможно е да има значителен времеви период между получаването на паричните средства и тяхното инвестиране в недвижим имот поради липсата на предлагане на подходящи имоти в момента, както и поради правни и фактически усложнения, свързани с прехвърлянето на собствеността върху имотите. За този период свободните средства на Дружеството ще бъдат инвестирани в банкови депозити и държавни ценни книжа. Най-вероятно

доходът, получен от тези инвестиции ще бъде по-нисък, отколкото при инвестирането в имоти, което може да намали общата рентабилност на Дружеството.

**Инвестициите в недвижими имоти са нисколиквидни.** За инвестициите в недвижими имоти е характерна по-голямата трудност, а понякога и невъзможност имотите да бъдат продадени бързо и с минимални транзакционни разходи на текущата пазарна цена. Поради това ще бъдат ограничени възможностите на Дружеството да извършва бързи промени в портфейла си от недвижими имоти в отговор на промени в икономическите и пазарните условия. Съществува и рискът Дружеството да не успее да превърне бързо недвижимите си имоти в ликвидни активи, ако възникне спешна нужда за покриване на определено задължение. За посрещането на краткосрочни нужди от парични средства част от активите на Дружеството ще бъдат вложени в ликвидни инструменти (парични средства в каса и безсрочни или със срок до три месеца банкови влогове). „ЦКБ Риъл Истейт Фонд” ще сключи и договори с финансови институции за ползване на краткосрочни кредити и кредитни линии при нужда от ликвидни средства.

**Конкуренцията на пазара непрекъснато се засилва.** Вследствие на значителния ръст на българския пазар на недвижими имоти през последните година, в сектора навлязоха много нови участници, в т. ч. и много чуждестранни инвеститори. В резултат на това конкуренцията се увеличи значително. Всичко това означава, че в краткосрочен план дружеството може и да не успее да реализира предварително очакваната доходност от инвестициите си, освен ако не успее да открие все още подценени сектори и ниши, в които да реализира по-висока рентабилност от средната за отрасъла.

**Избраните контрагенти при строителство или ремонт могат да не изпълнят договорните си задължения.** Дружеството ще носи риск, свързан със способността на наетите строителни фирми да завършват изгражданите или ремонтираните имоти в рамките на предвидените разходи, с необходимото качество, и особено в рамките на определените срокове. Независимо дали виновно или поради форсмажорни обстоятелства, забавата може да доведе до прекратяване на предварително сключени договори за продажба или наем и/или изплащане на обезщетения. Това може да има отрицателен ефект върху рентабилността на Дружеството и пазарната цена на неговите акции. За намаляването на този риск Дружеството ще проучва внимателно потенциалните си контрагенти и ще сключва договори с такива, за които има достатъчно основания да се счита, че са в състояние да извършат възлаганата работа качествено, в срок и в рамките на предвидения за това бюджет. Освен това с оглед защита интересите на дружеството, в договорите ще се предвиждат клаузи за неустойки при неизпълнение на задължения.

**Неблагоприятни промени в данъчните и други закони.** От определящо значение за дохода на неговите акционери е запазването на съществуващата в момента данъчна преференция, предвиждаща освобождаване от облагане с корпоративен данък на печалбата на Дружеството. Няма сигурност дали и за какъв период от време Дружеството и неговите акционери ще се ползват от благоприятен данъчен режим. В допълнение, както дейността на Дружеството, така и недвижимите имоти сами по себе си са обект на детайлно и многоаспектно правно регулиране. Няма гаранция, че

законодателството, засягащо дейността на Дружеството, няма да бъде изменено в посока, която да доведе до значителни непредвидени разходи и съответно да се отрази неблагоприятно на неговата печалба.

**Възможно е забавяне на икономическия растеж.** Забавянето на растежа на икономиката може да доведе до по-ниски доходи за населението и фирмите, което неминуемо ще засегне търсенето на недвижими имоти в страната, а оттам и печалбите на Дружеството. Доколкото между политическите сили има консенсус за следване на политика, която да запази постигнатата макроикономическа стабилност и да ускори икономическия растеж, драстични промени в макропоказателите не могат да се очакват.

**Възможни са неблагоприятни изменения в бизнессредата вследствие на политически промени.** Политическият риск е свързан с възможността от възникване на вътрешнополитически сътресения и неблагоприятна промяна в стопанското законодателство. Този риск е свързан с възможността правителството на една държава внезапно да смени политиката си и в резултат на това средата, в която работят дружествата да се промени неблагоприятно, а инвеститорите да понесат загуби. Основен приоритет на настоящето коалиционно правителство ще е хармонизирането на българското законодателство с изискванията на ЕС, което означава, че не могат да се очакват значителни промени в неблагоприятна за стопанските субекти и инвеститорите посока. Дори и да се стигне до отлагането на членството на България за 2008г., това едва ли ще има трайни негативни последици за бизнеса, особено ако страната ни се ангажира да приложи на практика всички изисквания на ЕС за промени в законодателството и неговото прилагане.

**Дружеството ще е зависимо от наличието на кредити и от лихвените нива.** Кредитният риск е свързан с възможността дружеството да се финансира с помощта на заемни средства в кратки срокове и на приемливи лихвени нива. Към настоящия момент е налице значително предлагане на кредити в банковата система, но вследствие на планираното затягане на кредитната политика на банките, това може да се промени. От друга страна, евентуално увеличение на пазарните лихвени проценти ще доведе до увеличение на разходите на Дружеството по обслужване на взетите заеми и до съответно намаление на неговата печалба. Следва да се има предвид обаче, че кредитният рейтинг на България и позицията на страната на международните дългови пазари се подобри след успешните емисии еврооблигации и успешната сделка по замяната на български Брейди облигации. В края на октомври 2005 г. една от водещите рейтингови агенции Standard & Poors определи дългосрочен кредитен рейтинг на страната в чуждестранна валута от ВВВ със положителна перспектива, което е инвестиционен кредитен рейтинг. Ефектът от това е, че български компании ще могат да заемат пари при по-ниски лихвени равнища на международните пазари. Освен това, като следствие от присъединяването ни към Европейския съюз и на засилената конкуренция между финансовите институции, в дългосрочен план може да се очаква, че лихвените нива по кредитите у нас постепенно ще се изравняват с тези от евросъюза, което пък ще се отрази благоприятно върху дейността на дружеството по привличане и изплащане на кредити.


**Евентуално нарастване на инфлацията може да обезцени активите.** Рискът от увеличение на инфлацията е свързан с намаляването на реалната

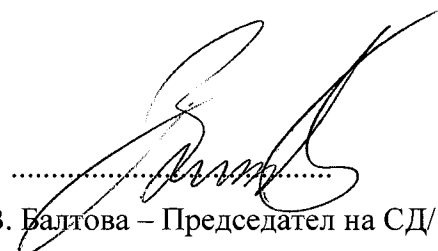
покупателна сила на населението и евентуална обезценка на активите, деноминирани в лева. Системата на валутен борд контролира паричното предлагане, но външни фактори (напр. повишаването цената на петрола) оказват натиск в посока на увеличение на ценовите нива. Очаква се присъединяването на страната ни към Европейския съюз също да въздейства в посока постепенно изравняване на вътрешните цени с тези на останалите страни-членки. Това ще важи в най-голяма степен за цените на земята и недвижимата собственост, както и на услугите.

**Съществува риск от валутни загуби.** Цените на недвижимите имоти на българския пазар се обявяват предимно в евро. Тъй като българският лев е фиксиран към еврото при съотношение 1 EUR = 1.95583 лв., дружеството не носи съществен валутен риск. Такъв би бил налице единствено при обезценка на лева спрямо еврото, което на този етап считаме, че е малко вероятно.

**При евентуално напускане на някои от ключовите служители на Дружеството, дейността му може да бъде затруднена.** Дейността на Дружеството може да бъде застрашена при напускане на служител от ключово значение и със специфична квалификация, за когото е трудно или невъзможно да се намери заместник в разумен срок и при разумни финансови условия. Поради спецификата на своята дейност, Дружеството ще има съвсем ограничен на брой персонал, а основната част от оперативната дейност ще бъде осъществявана от външни контрагенти, с което този риск е до голяма степен минимизиран. В допълнение към това, всяко физическо лице, което има ръководна или оперативна функция в дейността на Дружеството е заявило своето намерение за дългосрочно ангажиране с дейността му.

**Други системни рискове.** Евентуални бедствия, аварии или терористични актове са фактори, които могат да доведат до значителни загуби. За управлението на тези рискове Дружеството ще сключва застраховки за притежаваните от него имоти.

  
.....  
/М. Иванов – Изп. Директор/

  
.....  
/В. Балтова – Председател на СД/