

ДОКЛАД
на ХИМИМПОРТ ИНВЕСТ АД за 2011 г.

Настоящият доклад за вижданията на ръководството относно съблюдаването на принципа за „действащо предприятие“ на Дружеството представя коментар и анализ на финансовите отчети и друга съществена информация относно финансовото състояние и резултатите от дейността на Дружеството като обхваща едногодишния период от 1 януари 2011 г. до 31 декември 2011 г.

Той е изготвен в съответствие с изискванията на чл. 33, ал. 1 от Закона за счетоводството, чл. 100, ал. 7

Химимпорт Инвест АД е акционерно дружество със седалище и адрес на управление Република България, гр. София, ул. „Стефан Караджа“ № 2.

Дружеството се управлява чрез едностепенна система на управление, включваща Съвет на директорите.

Членове на Съвета на директорите на дружеството:

Иво Каменов
Марин Митев
Тихомир Митев
ЦКБ Груп ЕАД

Дружеството се представява от изпълнителните директори Иво Каменов и Марин Митев, заедно и поотделно.

Акциите на Дружеството не се търгуват на фондови борси.

Акционерен капитал: към 31.12.2011г. е 130 000 000,00лв

Към 31.12.2011 г. номиналната стойност на една акция на Химимпорт Инвест АД е 1 лв. Акциите на дружеството са обикновени, безналични, поименни и свободно прехвърляеми. На 05.03.2008 г капиталът на дружеството е увеличен с 70 000 000 бр. акции.

	2011 ‘000 лв.	2010 ‘000 лв.
Издадени и напълно платени акции:		
- в началото на годината	130 000	130 000
Нетен брой акции, издадени и напълно платени към 31 декември	130 000	130 000

Списъкът на основните акционери на Дружеството е представен както следва:

	2011	2011	2010	2010
	Брой	%	Брой	%
	обикновени		обикновени	
	акции		акции	
Химинвест Институт Естаблишмент, Лихтенщайн	128 981 728	99.22%	128 981 728	99.22%
Други юридически и физически лица	1 018 272	0.78%	1 018 272	0.78%
	130 000 000	100.00%	130 000 000	100.00%

Данъкът върху дивидентите за физически лица и чуждестранни юридически лица е в размер на 5% за 2010 г. и 2011 г., като данъкът се удържа от брутната сума на дивидентите.

Предмет на дейност на Дружеството е:

Основната дейност на Дружеството се състои в:

- Придобиване, управление и продажба на участия в български и чуждестранни дружества;
- Придобиване и продажба на финансови инструменти;
- Финансиране на дружества, в които дружеството участва;
- Търговско представителство и посредничество;
- Производство и покупка на стоки с цел продажба;
- Комисионна, спедиционна и складова дейност.

Поради специфичния характер на дейността на Дружеството – “холдинг”-ова дейност, основните приходи на дружеството са както приходите от оперативна дейност – възнаграждения за участие в Надзорен съвет, така и финансова, формирани от положителни разлики от операции с финансови инструменти, приходи от лихви и дивиденди.

Понастоящем „Химимпорт Инвест“ АД оперира като Компания за дялово инвестиране (Private Equity Company), която се фокусира в придобивания и рекапитализация на водещи компании от средния сегмент, както и върху инвестиции в компании с висок потенциал за разтеж, включително нуждаещи се от спасително финансиране. Компанията инвестира във всеки един етап от развитието на бизнеса, като подкрепя нуждите от финансиране на компаниите.

Дейността на „Химимпорт Инвест“ АД обхваща и покупко-продажба на вземания, както и извършване на други търговски дейности, пряко свързани с покупко-продажбата и/или секюритизацията на вземания.

1. Информация относно приходите, разпределени по отделните категории дейности, вътрешни и външни пазари, както и информация за предоставянето на услуги с отразена степен на зависимост по отношение на всеки отделен клиент, като в случай, че относителния дял на някой от тях надхвърля 10 на сто от разходите или приходите от продажби, се предоставя информация за всяко лице поотделно, за неговия дял в продажбите или покупките и връзките му с Дружеството.

2.1. Финансови показатели

Дружеството приключи 2011 г. с общо приходи от дейността в размер на 724 хил. лв. спрямо съпоставимите за 2010 г. 375 хил. лв., представляващи увеличение в размер на 349 хил. лв. спрямо базисния период.

Разходите за дейността за годината възлизат на 1263 хил. лв. или с 391 хил. лв. намаление сравнено с базисния период.

Финансовият резултат за отчетната 2011 г. е печалба преди данъци в размер на 76 хил. лв., и нетен резултат в размер 1415 хил. лв. За 2010 г. печалба преди данъци в размер на 3651 хил. лв. и нетен резултат в размер на 4043 хил. лв. Основните причини за намалението на печалбата са няколко, като по важни от тях са следните:

- финансовата криза, която се усети у нас осезателно през 2010 -2011 година и драстичният спад на БФБ. По долу подробно е описано влиянието на кризата, както за страната така и за нас.
- Павлизането на Химимпорт Инвест АД на нови пазари, а именно на автомобилния пазар – М-кар, Варна Карс, Италия Ауто, Експрес Кар, Виа Интеркар Тук основно през годината бяха направени големи разходи по дъо дилиджанса и консултански услуги, а приходите по този проект са напред във времето.

Структура на приходите и разходите

Структурата на приходите от дейността за 2011 г. в размер на 459 хил. лв. включва:

- приходите от възнаграждения за членуване в надзорен съвет – 2,61%,
- възнаграждения и други приходи съгласно договори - 97,39%

Обща структура на приходите

	2011 000лв.	2010 000лв.
Приходи от услуги	265	-
Други приходи		
Възнаграждения за членуване в надзорен съвет	12	14
Холдингова такса	-	144
Възнаграждения и други съгласно договори	447	-
Такси от Хеповедейс банк	-	217
Общо други приходи	459	375

Обща структура на разходите

	2011 000лв.	2010 000лв.
Разходи за външни услуги		
Такси	352	667
Комисионни	18	
Счетоводно обслужване	8	9

Хонорари	687	
Данък недвижимо имущество	28	
Одиторски услуги	20	36
Възнаграждения по договор с адвокатска фирма	40	70
Възнаграждения Надзорен Съвет	12	13
Правни услуги	89	56
Консултантски дейности		803
Общо	1254	1 654

Дружеството отчита от разходи за оперативна дейност през 2011 г. намаление в размер на 400 хил.лв спрямо разходите от миналата година

1 Важни събития, които са настъпили след датата, към която е изготвен годишният финансов отчет

Няма настъпили коригиращи и / или важни събития след датата на финансовия отчет.

2 Важни научни изследвания и разработки

За 2011 г. Дружеството не е поръчвало и не е извършвало важни научни изследвания и разработки.

3 Информация относно сделките, сключени между Дружеството и свързани лица, през 2011 г., предложения за сключване на такива сделки, както и сделки извън обичайната му дейност, по които Дружеството е страна с посочване на стойността на сделките, характера на свързаността и всяка информация, необходима за оценка на въздействието върху финансовото състояние на Дружеството.

Свързаните лица на Дружеството включват дружеството-майка, неговите дъщерни дружества, ключов управленски персонал на Дружеството и други свързани лица по-долу

През 2011г. сделките със свързани лица включват получени от „Химимпорт” АД дивиденди, лихви по договори за временна финансова помощ с „Химимпорт” АД, ЦКБ Груп ЕАД, Омега Финанс ООД, участие в надзорен съвет ПДИП.

4 Информация за събития и показатели с необичаен за Дружеството характер, имащи съществено влияние върху дейността му, и реализираните от него приходи и извършени разходи; оценка на влиянието им върху резултатите през текущата година.

През 2011 г. няма събития с необичаен за Дружеството характер, имащи съществено влияние върху дейността му.

5 Информация за сделки, водени извън балансово

Няма сделки, водени извън балансово.

- 6 Информация за дялови участия на Дружеството, за основните му инвестиции в страната и в чужбина (в ценни книжа, финансови инструменти, нематериални активи и недвижими имоти), както и инвестициите в дялови ценни книжа извън икономическа група и източниците /начините на финансиране.

• **Инвестиции в дъщерни дружества**

Дружеството има следните инвестиции в дъщерни дружества:

Дружество	2011	2011	2010	2010
	Хил. лв	%		
1 Химимпорт АД-обикновени привилегировани	268553 192570	71,94% 80,38%	270095 192590	72,48% 80,38%
2 Ловико Сухиндол Груп АД	20	80,00%	20	80,00%
3 Химснаб Трейд ООД	25	50,00%	25	50,00%
4 ПООД ЦКБ Сила	19646	35,79%	22116	40,29%
5 Инвест Кешитал ЕАД	300	100,00%	300	100,00%
6 Кешитал Инвест ЕАД	1500	100,00%	1500	100,00%
7 Асенова Крепост АД	11002	75,95%	2055	50,55%
8 М Кар ООД	5578	85,00%	5578	85,00%
9 Холдинг Асенова Крепост АД	11746	86,62%	575	53,89%
10 Варна Карс ООД	6317	90,00%		
11 Италия Ауто ЕООД	5	100,00%		
12 Експрес Кар ООД	574	86,27%		
13 Виа Интеркар ООД	1760	80,00%		
14 Виа Интеркар 2007 ООД	4	80,00%		
	519600		494854	

През 2011г. Дружеството е получило дивиденди от „Химимпорт“ АД в размер на 14256 хил. лв.

• **Инвестиции в други предприятия**

Дружеството притежава акции в капитала на следните дружества:

№	Дружества	2011 г.		2010г.	
		хил. лв.	%	хил. лв.	%
1 Армеец ЗПАД		7252	4,61%	7 252	4,61%
2 Зърнени Храни България АД		5531	1,95%	5 531	3,23%
3 Рига Хотел АД				121	11,86%
4 Пристанище Леспорт		150		150	
5 ИК Галата				3 468	3,85%
6 ПДНГ		772	1,39%	772	1,39%
7 Тексимбанк		4004	9,06%	1 724	5,00%
8 Холдинг Варна АД		3910	3,12%	5 365	4,65%
9 Химснаб България АД		547	0,69%		
		22166		24383	

Към 31.12.2011г. Дружеството има дългосрочни вземания в размер на 27456хил.лв., съгласно договори за цесии и 23763хил.лв. за предоставени финансови инструменти.

7 Информация относно сключените от Дружеството, от негово дъщерно дружество или дружеството-майка в качеството им на заемополучатели договори за заем.

№	Дружества	Сума (хил.лв.)
	Вземания	
1	Асенова Крепост АД	305
2	Проучване и добив на нефт и газ АД	1
3	Химинвест Институт	31079
	ОБЩО:	31385

Вземанията от „Асенова Крепост“ АД са по договор за холдингова такса, вземанията от ПДНГ са за участие в надзорен съвет.Вземанията от „Хим Инвест Институт“ са по договор за съвместни инвестиции –придобиване на участия под всякаква форма в дружества в страната и чужбина и други.

Задължения	
Химимпорт АД	113 217
ЦКБ	18 740
ЦКБ Груп ЕАД	4 600
Омега Финанс ООД	57
Химимпорт Холандия	119
ХГХ Консулт ООД	10
Холдинг Асенова Крепост АД	636
	137 379

Задълженията към свързани лица са основно по договори за временна финансова помощ.

- 8 **Анализ на съотношението между постигнатите финансови резултати, отразени във финансовия отчет за финансовата година и по-рано публикувани прогнози за тези резултати.**

През 2010 год. Дружеството не е публикувало прогнози за финансов резултат за 2011 год. Същевременно, публично оповестените намерения на Дружеството са изпълнени и планираните цели са постигнати.

- 9 **Анализ и оценка на политиката относно управлението на финансовите ресурси с посочване на възможностите за обслужване на задълженията, евентуалните заплахи и мерки, които Дружеството е предприел или предстои да предприеме с оглед отстраняването им.**

Дружеството успешно управлява финансовите си ресурси и нормално обслужва задълженията си.

- 10 **Оценка на възможностите за реализация на инвестиционните намерения с посочване на размера на разполагасмите средства и отразяване на възможните промени в структурата на финансиране на тази дейност.**

Дружеството ще реализира инвестиционните си намерения чрез собствени и заемни средства.

- 11 **Информация за настъпили промени през отчетния период в основните принципи за управление на Дружеството и на неговата икономическа група.**

През отчетния период не са настъпили промени в основните принципи за управление на дружеството.

- 12 **Информация за промените в съвета на директорите през отчетната финансова година.**

През отчетния период няма настъпили промени в броя и лицата, участващи в Съвета на директорите на Дружеството.

- 13 **Информация за известните на Дружеството договорености (включително и след приключване на финансовата година), в резултат на които в бъдещ период могат да настъпят промени в притежавания относителен дял акции или облигации от настоящи акционери или облигационери.**

На Дружеството не са известни договорености, в следствие, на които в бъдещ период могат да настъпят промени в относителния дял на акциите, притежавани от настоящите акционери.

- 14 **Информация за висящи съдебни, административни или арбитражни производства, касаещи задължения или вземания на Дружеството в размер най-малко 10 на сто от собствения му капитал. Ако общата стойност на задълженията или вземанията на Дружеството по всички образувани производства надхвърля 10 на сто от собствения му капитал, се представя информация за всяко производство поотделно.**

Дружеството няма висящи съдебни, административни или арбитражни дела, вземанията или задълженията, които заедно или поотделно възлизат на най-малко 10% от собствения му капитал.

РИСКОВЕ, ПРЕД КОИТО Е ПОСТАВЕНО ДРУЖЕСТВОТО ПРЕЗ СЛЕДВАЩАТА ФИНАНСОВА ГОДИНА

Влиянието на глобалната финансова криза върху българската икономика може да бъде условно разделено главно на два периода, според скоростта на възстановяване на стопанските процеси в страната:

1. Първият период е от настъпването на кризата до първото тримесечие на 2010 г. Този период бе характерен с влошаване на основните макроикономически показатели в страната. Отрицателният ръст на БВП от -3,5% през първото тримесечие на 2009 г., -4,9% през второто тримесечие и -5,4% за третото тримесечие доведе до рецесия през 2009 г. Българската икономика беше засегната от световната финансова криза с известно закъснение, основно по линия на свиващото се външно потребление и рязко намалелите финансови потоци към страната, включително и преките чуждестранни инвестиции. Тези фактори, наред със свиването и на вътрешното потребление, доведоха до -5,8% отрицателен растеж на БВП и през четвъртото тримесечие на 2009 г. Формираният негативен тренд през 2009 г. продължи и през първото тримесечие на 2010 г.

2. Вторият период е от второто тримесечие на 2010 г. до момента на изготвяне на настоящия Документ за регистрация. Този период бе характерен с подобряване на основните макроикономически показатели в страната. От второто тримесечие на 2010 г., когато БВП отбеляза положителен ръст от 1,7% до второто тримесечие на 2012 г. по данни на Българска Народна Банка регистрираме възходящ тренд на основния макроикономически показател (БВП). Годишният темп на растеж на реалния БВП у нас се ускори от 0,4% през 2010 г. до 1,7% през 2011 г. Формираният растеж на БВП през разглеждания период е резултат от прилаганата стриктна фискална политика в България и спомога за продължаването на провежданата стабилна макроикономическа политика в страната.

Влиянието на глобалната финансова криза върху световната икономика и Еврозоната

Възстановяването на глобалната икономическа активност продължи през 2011 г., но със забавящ се темп спрямо динамиката от 2010 г. Природните бедствия в Япония и наводненията в Тайланд предизвикаха затруднения в някои сектори на промишлеността. Политическата нестабилност в Близкия изток оказваше натиск за поскъпване на горивата. Продължаващата дългова криза в Еврозоната дестабилизираше международните финансови пазари и влияеше негативно върху динамиката на капиталовите потоци и финансирането на бизнеса.

За да противодействат на задълбочаването на дълговата криза в Еврозоната, европейските лидери създадоха Европейският фонд за финансова стабилност разполагащ с 440 милиарда евро и Европейски механизъм за финансова стабилност разполагащ с 60 милиарда евро предоставени от Европейската комисия. През м. май 2010 г. 27-те държави членувачи в Европейския съюз учредяват Европейският фонд за финансова стабилност (ЕФФС)/(European Financial Stability Facility, EFSF) - дружество със специална инвестиционна цел - запазване на финансовата стабилност в Европа. Основната цел на ЕФФС е кредитиране при определени условия на държави от Еврозоната, изпаднали във финансови затруднения по време на европейската дългова криза и осигуряване на подкрепа на банковата система в Еврозоната. Седалището на организацията е в Люксембург, а Европейската инвестиционна банка осигурява финансовото ѝ обслужване и ѝ предоставя административна подкрепа.

За периода от неговото създаване до м. юни 2012г. Европейският фонд за финансова стабилност (ЕФФС) е одобрил спасителни пакети за Ирландия в размер на 17,7 млрд. евро, Португалия - 26 млрд. евро и Гърция - 144,6 млрд. евро. От средата на 2012 г. (една година по-рано от набелязания срок), в Еврозоната ще започне да действа нов постоянен механизъм за действие при кризи - Европейският механизъм за стабилност (ЕМС). Европейският механизъм за стабилност (ЕМС) обединява Европейски фонд за финансова стабилност (ЕФФС) и Европейски механизъм за финансова стабилност.

Състоянието на публичните финанси в Еврозоната, в общи линии се стабилизира, въпреки че, подобно на други региони в света остава обезпокоително. На този етап е изключително важно правителствата да изпълняват своите ангажменти за фискална консолидация, тъй като напрежението на пазарите на държавни облигации се запазва. Там, където приетите планове са неподходящи, трябва спешно да се разработят и приложат допълнителни корективни мерки. През настоящата 2012 г. страните следва да набележат в своите програми за стабилност и растеж конкретни политически мерки, за предпочитане основани на структурно ограничаване на разходите, както и на реформи на пенсионните системи и здравеопазването. Това трябва да укрепи доверието в техните цели за фискална консолидация, за да гарантира бързо коригиране на прекомерния дефицит, връщане в средносрочен хоризонт към балансирана бюджетна позиция или бюджетен излишък и намаляване в достатъчна степен на коефициента на държавния дълг.

Инфлационен риск

Инфлационният риск е свързан с вероятността от намаление на покупателната сила на местната валута и съответно от повишение на общото ценово равнище в страната. Инфлацията намалява реалните доходи и се отразява върху намаление на вътрешното потребление, както и в обезценка на активите, деноминирани в лева. До въвеждането на валутния борд (1 юли 1997 г.), инфлационният риск имаше осезаемо въздействие върху резултатите на стопанските единици. След въвеждането на стабилизационната програма, валутния борд и фиксирането на курса на лева спрямо германската марка като резервна валута, инфлацията в България значително намаля, което доведе до стабилизиране на макроикономическата обстановка като цяло. Така сравнително ниската степен на инфлационен риск в страната позволява на действащите стопански субекти да генерират реални (а не инфлационни) доходи от дейността си, както и улеснява значително прогнозирането на краткосрочните и средносрочните бъдещи резултати. Трайното овладяване на инфлационните процеси в страната през последните години се отразява положително и върху генерирането на реална норма на възвръщаемост, като основен фактор за процеса на инвестиране.

По данни на Националния Статистически Институт годишната инфлация за 2011 г., измерена с Индекса на потребителските цени е 2.8%, като намалява с 1.7 процентни пункта в сравнение с 2010 г. Хармонизираният индекс на потребителските цени (ХИПЦ) за 2011 г. спрямо а 2010 г. е с ръст 2.1%. Въпреки умерените нива на инфлацията в страната, трябва да се има предвид факта, че отвореността на българската икономика и фиксирания курс BGN/EUR поражда риск от внос на инфлация. Трябва да бъде отбелязано, че предвид декларираните намерения на българското правителство за влизане в ERM II и впоследствие в Еврозоната потенциален проблем пред страната би представлявала невъзможността ѝ да изпълни максимално допустимото ниво на инфлация според критериите от Маастрихт.

Политически риск

След 1997 г. правителствата на България провеждат последователна благоразумна фискална политика, която се проявява в ниски нива на публичен дълг, формиране на фискални резерви и управляеми бюджетни дефицити. Този факт се оценява положително от международните агенции за кредит рейтинг като рейтингът за задълженията на българското правителство бързо повишаван многократно до инвестиционно ниво, което се запази въпреки негативното влияние на финансовата криза. Отчита се общо подобряване на институционалния капацитет заради членството в ЕС, но България все още трябва да работи по ефективността и равенството пред закона и борбата с корупцията.

Към момента няколко са факторите, които предопределят характера на провежданата стопанска политика, а именно:

- Членството на България в Европейския съюз.
- Подписаното през 2004 г. споразумение между правителството и Централната банка, целящо запазване режима на валутен борд до влизане в Еврозоната при съществуващото равнище на фиксиран валутен курс на българския лев в съотношение 1.95583 лева за едно евро
- Действия за присъединяване към Валутния механизъм II
- Присмането на единната валута за законно платежно средство в България.

Фактът, че тези принципи станаха неразделна част от първата Конвергентна програма на България, предоставена на Европейската комисия, е още един ясен политически сигнал. Наличието на приемственост в параметрите на паричната и фискална политика в правителствената програма в Конвергентна програма на България, е важно доказателство за политическата воля за провеждане на устойчива макроикономическа политика в дългосрочен аспект, насочена към въвеждане на еврото у нас.

Политическият риск произтича от възможностите правителството да предприеме неефективни икономически мерки, което може да окаже неблагоприятно развитие на бизнес средата, а следователно и на дейността на банката.

Макроикономически рискове

Рискът, свързан със степента на стабилност и перспективите за растеж на националната икономика, влияе съществено при взимане на решения от инвеститорите. Вследствие глобалната икономическа криза към датата на настоящия документ, Република България покрива само един (Устойчивост на публичните финанси) от петте критерия за сближаване (convergence criteria), известни като „критерии от Маастрихт“, изброени по-долу:

- Ценова стабилност, измервана чрез хармонизирано ниво на инфлация на потребителските цени. То не трябва да надвишава повече от 1,5 процентни пункта над средния размер на инфлацията в трите държави-членки с най-добри показатели.
- Стабилност на публичните финанси, измервана чрез бюджетния дефицит като процент от БВП. Референтната стойност на този критерий за конвергентност не трябва да е повече от 3%.
- Устойчивост на публичните финанси, измервана чрез държавния дълг като процент от БВП. Референтната стойност на този критерий за конвергентност не трябва да е повече от 60%.
- Конвергентна стабилност, измервана чрез лихвения процент по дългосрочни кредити. Той не трябва да надвишава повече от 2 процентни пункта този на трите държави-членки с най-добри показатели.
- Валутнокурсова стабилност, измервана чрез отклонението на централния курс. Участие в ЕВС най-малко 2 години без сериозни отклонения.

Таблица - Основни макроикономически показатели за България

Основни макроикономически показатели за България	Годишни данни				
	2007	2008	2009	2010	2011
Брутен вътрешен продукт (млн. лв.)	60 185	69 295	68 322	70 511	75 265
Брутен вътрешен продукт (годишен реален темп на изменение, %)	6,4	6,2	-5,5	0,4	1,7
Индекс на потребителските цени изменение спрямо предходен период, %	12,5	7,8	0,6	4,5	2,8
Безработица(%)	6,9	6,3	9,1	9,2	11,2
БВП на глава от населението (лв.)	7 857	9 090	9 007	9 359	10 242

Източници: БНБ и НСИ.

Годишният темп на растеж на реалния БВП у нас се ускори от 0.4% през 2010 г. до 1.7% през 2011 г. Основен принос за растежа през 2011 г. има нетният износ, като през годината износът на стоки и услуги запази високи темпове на реален растеж и се увеличи общо с 12.8%. Вносът на стоки и услуги ускори темпа си в реално изражение от 2.4% през 2010 г. до 8.5% през 2011 г. Приносът на вътрешното потребление за растежа на реалния БВП през 2011 г. е отрицателен. В реално изражение потреблението на домакинствата се сви с 0.6% през 2011 г. след относителното стабилизиране на потребителското търсене през 2010 г. Неблагоприятната международна конюнктура значително влоши очакванията за възстановяване на икономиката и особено за подобряване на ситуацията на пазара на труда.

Годишната инфлация за 2011 г. (декември 2011 г. спрямо декември 2010 г.), измерена с индекса на потребителските цени (ИПЦ), е 2.8%, като намалява с 1.7 процентни пункта в сравнение с 2010 година. За периода 2000 - 2011 г. най-ниската годишна инфлация (0.6%) е измерена през 2009 г., а най-високата (12.5%) - през 2007 година.

До 2008 г. се наблюдаваше трайно намаляване на безработицата, което се дължеше основно на разкриване на работни места в частния сектор и множеството правителствени програми, свързани с увеличаване на заетостта на правителството. От началото на 2009 г. се прекъсва тенденцията на нарастване на икономическата активност и заетостта на населението. През 2011 г. фирмите, изправени пред предизвикателството на бързо променящите се условия на международната среда, продължиха да оптимизират разходите си най-вече чрез съкращаване на персонала – спрямо 2010 г. заетостта в икономиката намаля с 4.2%, а равнището на безработица слабо се повиши и средно за годината достигна 11.2%.

Тъй като Химимпорт Инвест АД извършва бизнес чрез своите дъщерни дружества, неговото финансово състояние, оперативни резултати и перспективи са в пряка зависимост от състоянието, резултатите и перспективите на дъщерните му дружества, особено на Основните дружества. Борсовата цена на Акциите на публичните дружества част от групата на Химимпорт Инвест отчитат бизнес потенциала и активите на Групата като цяло. Способността на Химимпорт Инвест АД да продължава да инвестира в растежа на Групата собствени средства, ще зависи от редица фактори, свързани с дъщерните му дружества, включително размера на печалбите и паричните потоци на дъщерните

дружества, както и от нарастване на борсовата цена на акциите на дъщерните му дружества, които са публични дружества и се търгуват на БФБ.

Настъпването на финансовата криза повишава риска за инвеститорите при инвестиции в акции на публичните дружества от групата на "Химимпорт Инвест" АД. Повишеният риск се дължи на намаляване на икономическата активност, на активите търгувани на фондовите борси и др. обстоятелства, които са следствие от една финансова криза

Групата извършва дейност в различни икономически отрасли и е обект на множество рискове, специфични за тези отрасли

Въпреки че дейността на Групата е значително диверсифицирана по сектори (банково дело, застраховане, авиационен, речен и морски транспорт, производство на химически продукти, растителни масла, преработка и търговия със зърнени храни, недвижими имоти и др.), неблагоприятно развитие в един или повече от ключовите икономически сектори, в които оперират дружествата от Групата, би могло да има съществен неблагоприятен ефект върху дейността на Групата, оперативните ѝ резултати и финансово състояние. Бизнесът на Групата като цяло и отделните негови обособени сфери са подложени на разнообразни рискове, включително влошаване на финансово икономическите условия в страната, региона и света (например намаляване на броя пътници и товари, превозвани от транспортните дружества от Групата, намаляване на цените на основни суровини като нефт, зърно и други, неблагоприятни промени в кредитната политика на банките, свиване на платежоспособното търсене, проблеми в туристическия бранш), транспортни и производствени аварии и инциденти, неблагоприятни промени в законодателството и регулативната среда, екологични проблеми, природни бедствия като суши, наводнения, земетресения, неочаквани геоложки условия, трудови спорове.

Ако Групата не успее да осъществи или интегрира успешно бъдещи придобивания, както и да осъществи реорганизации, резултатите от дейността на Групата и финансовото ѝ състояние могат да пострадат

До този момент Групата е развивала операциите си в България най-вече чрез придобивания на дружества и активи и Групата на Химимпорт Инвест АД очаква тези придобивания да продължат и занапред. Групата възнамерява да осъществява стратегия на идентифициране и придобиване на бизнеси, дружества и активи с оглед експанзия на дейността си. Няма сигурност обаче, че Групата ще успее и за в бъдеще да идентифицира подходящи обекти на придобиване и инвестиционни възможности или че придобитите в бъдеще компании и активи ще бъдат рентабилни, както дейностите досега. В допълнение, придобиванията и инвестициите са обект на редица рискове, включително възможни неблагоприятни ефекти върху резултатите от дейността на Групата, непредвидени събития, както и задължения и проблеми при интегриране на дейностите.

Групата на Химимпорт Инвест АД е в процес на извършване, както и предстои извършването на редица реорганизации, включително реструктуриране на авиационния бизнес. Групата очаква тези реорганизации да доведат до икономии на средства и по-ефективно управление на бизнесите..

Бързият растеж на Групата на Химимпорт Инвест АД и реструктуриранятията в Групата могат да бъдат предизвикателство за нейните системи за операционен, административен и финансов контрол

Очаква се темпът на растеж и разширяването на дейността на Групата на Химимпорт Инвест АД, както и реструктуриранятия в Групата, да продължат и съответно да нараства и необходимостта от осигуряване на по-големи управленски и оперативни ресурси. Групата на Химимпорт Инвест АД полага усилия да оптимизира оперативната си структура, контролните и финансовите си системи, както и да привлича и обучава квалифициран персонал. Мениджмънтът на Групата на Химимпорт Инвест АД вярва, че разполага с необходимите ресурси за продължаващото разширение на дейността си. Като се има предвид стратегията за експанзивен растеж на Групата, обаче, няма сигурност, че системите за оперативен и финансов контрол на Групата на Химимпорт Инвест АД ще могат да продължат да функционират по начин, подходящ да поддържа и управлява ефективно бъдещия му растеж.

Групата на Химимпорт Инвест АД може да избере неподходяща пазарна стратегия

Бъдещите печалби и икономическата стойност на Групата на Химимпорт Инвест АД зависят от стратегията, избрана от управленския екип на Дружеството и дъщерните му дружества. Изборът на неподходяща пазарна стратегия може да доведе до загуби или пропуснати ползи. Групата на Химимпорт Инвест АД се стреми да управлява стратегическия риск чрез непрекъснато наблюдение на изпълнението на своята стратегия и резултати, за да реагира възможно най-бързо, ако са необходими промени в стратегията.

Повечето дейности на Групата се осъществяват в силно конкурентна среда

Силната конкуренция е особено характерна за пазара на финансови услуги, в който оперират някои от Основните дружества. След приватизацията на държавното участие в българските банки и застрахователни дружества, в тези сектори последваха значителни реструктурирания. Чужди стратегически инвеститори придобиха дялове в повечето от големите български банки и застрахователни дружества, преследвайки агресивни стратегии на растеж и въвеждане на модерни системи, технологии и практики. Някои български банки попаднаха в по-широки международни консолидационни процеси и така значително се засили тяхната позиция на вътрешния пазар. Определени банки, собственост на чуждестранни финансови конгломерати, може да продължават да имат преимуществен достъп до свеж финансов ресурс на конкурентна цена, дори в условията на разразилата се финансова криза. Засилената конкуренция във финансовия сектор може да доведе до отлив на клиенти на ЦКБ и ЗАД Армеец и намаляване на пазарния им дял. Тези и други фактори могат да засегнат неблагоприятно финансовото състояние и резултати на финансовите институции в Групата.

Масово навлизане на авиокомпаниите от т.нар. "бюджетен клас" (low cost) на българския авиационен пазар може да доведе до намаляване на приходите на авиокомпаниите от Групата Хемус Ер ЕАД и България Ер АД. Влязлото в сила споразумение "Отворено небе", при което всички авиокомпаниите, отговарящи на европейските норми за сигурност на полетите, имат равен достъп до българския авиационен пазар може да доведе до намаляване на приходите на авиационните превозвачи в Групата.

Нарастващата конкуренция може да засегне неблагоприятно и други бизнеси на Групата: производството и търговията с торове и химикали.

В резюме, цялостният бизнес на Групата среща силна конкуренция както от страна на големи мултинационални компании, така и на по-големи и по-малки местни дружества. Много от международните конкуренти на Групата са по-големи и имат значително по-големи финансови, технически и маркетингови ресурси от тези на Групата. Факторите,

които определят дали потребителите ще изберат продуктите и услугите на Групата включват цена, качество на продукта и на обслужването, репутация и връзки с клиентите. Химимпорт Инвест АД очаква нарастване на конкуренцията в секторите и на пазарите, на които оперират дъщерните му дружества и няма гаранция, че Групата ще поддържа своята силна конкурентна позиция в бъдеще.

Форсмажорни събития като неблагоприятни климатични промени, аварии и терористични актове могат съществено да засегнат бизнеса на Групата

Резки климатични промени и природни бедствия могат да окажат негативно влияние върху добива на зърнени култури, което да засегне неблагоприятно зърнения бизнес на Групата, вкл. товарооборота на Параходство БРП, както и да затруднят погасяване на отпуснатите от ЦКБ кредити на селскостопанските производители. Влошаване на добивите от селскостопанска дейност, свързани с неблагоприятни климатични процеси, вредители или по други причини може да доведе до просрочия на вземанията, свързани с продажбите на торове с отложено плащане и като резултат намаляване на приходите на Групата от производство и търговия с химически продукти. Настъпването на значителни по мащаб застрахователни събития могат да доведат до затруднения за ЗАД Армеец при изплащане на обезщетения, независимо от презастрахователната стратегия на дружеството. Извършване на терористични актове по обекти на авиационния, речния и морския транспорт в региона може да доведат до намаляване на пътничекото и трафика и до загуби за дружествата от транспортния отрасъл на Групата: авиокомпаниите Хемус Ер и България Ер, както и Параходство БРП. Дейността на последното може да бъде неблагоприятно засегната и от промяна в плаваемостта на река Дунав. И двете крайности – критично ниско и критично високо ниво на реката са изключително проблематични за корабоплаването, тъй като в резултат на затруднената или изцяло прекратена навигация се увеличават разходите на дружеството, а приходите намаляват.

Правата на Групата върху определени обекти с национално значение могат да бъдат прекратени при неизпълнение на задълженията по съответните концесионни договори

Българската държава е предоставила на дъщерното на Групата на Химимпорт Инвест АД дружество "Проучване и добив на нефт и газ" АД концесии за добив на суров нефт от над 10 находища. Групата е страна и по договор за концесия на "Пристанищен терминал Леспорт", като част от "Пристанище за обществен транспорт с национално значение Варна", както и притежава дялово участие от 40% в консорциума "Франпорт Туин Стар Еърпорт Мениджмънт", спечелил концесията на летищата във Варна и Бургас. Притежаваните от Групата концесии са за различен срок (между 7 и 35 години), но при неизпълнение на задълженията по съответните договори (напр. при преустановяване за определен срок на експлоатацията на обектите, при съществено неизпълнение на инвестиционната програма от концесионера, недостигане на определени договорени параметри, въз основа на съдебно решение и др.) българската държава може предсрочно да прекрати концесиите. Не е изключено и последващо съдебно оспорване от трети лица на концесионни договори като незаконосъобразни. Загубата на концесионни права от Групата може да окаже съществен негативен ефект на нейната дейност.

Спазването на законодателството по опазване на околната среда изисква постоянни разходи и ангажименти от страна на Групата, като неспазване на нормативните задължения може да доведе до значителни наказания и спиране на осъществяването на дейности

Екологичното законодателство на Република България изисква от дружествата да предприемат редица мерки относно предотвратяване, контрол и намаляване на различните видове замърсяване на околната среда. Политиката на Групата е да спазва стриктно всички нормативни задължения и ограничения, свързани с опазване на околната среда, което е свързано с постоянни разходи, включително по планиране, мониторинг и отчетност, привличане и поддържане на съоръженията в съответствие с изискуемите стандарти и норми, рекултивация на терени и т.н. Независимо от предприетите действия, ако Групата бъде призната за отговорна за причиняване на екологични щети, тя ще следва да заплати обезщетения и глоби в значителен размер, някои нейни дейности могат да бъдат преустановени, което може съществено да засегне финансовото ѝ състояние и оперативни резултати.

Групата може да не успее да финансира планираните си капиталови разходи и инвестиции

Бизнесите на Групата изискват съществени капиталови разходи, включително производствени, експлоатационни, маркетингови, по опазване на околната среда и др. Групата на Химимпорт Инвест АД очаква значителна част от тези разходи да бъдат финансирани от собствени средства на Групата. При неблагоприятна икономическа конюнктура и настъпване на други неблагоприятни събития може да се наложи финансиране на тези разходи преимуществено от външни източници. Няма сигурност дали външно финансиране ще може да бъде привлечено при приемливи условия. Може да се наложи Групата на Химимпорт Инвест АД да редуцира планираните си капиталови разходи и инвестиции, което би засегнало неблагоприятно оперативните резултати и финансовото състояние на Групата.

Финансовите резултати на Групата зависят от цените на редица суровини (като суров петрол, нефтопродуктите, зърно, маслодайни семена, растителни масла и др.) и валутните курсове

Финансовото състояние и резултатите от дейността на Групата се влияят от пазарните цени на суровия петрол, горивата и нефтопродуктите, които са предмет на международно търсене и предлагане и различни други фактори извън контрола на Групата на Химимпорт Инвест АД. В последните години и особено през настоящата тези цени широко варират. Продължителен спад на цените на петролните продукти може да доведе до намаляване на приходите на дъщерното на Химимпорт Инвест АД дружество "Проучване и добив на нефт и газ". В допълнение, изместване на потребителското търсене в посока към други енергийни източници, породено от глобална криза на пазара на нефтопродукти, би имало като последица съществен неблагоприятен ефект върху приходите на "Проучване и добив на нефт и газ" и респективно, на Групата. В същото време разходите за горива са важно разходно перо за транспортните компании на Групата.

Волатилността на международните цени на зърно, маслодайни семена, растителни масла и др. оказват влияние върху приходите и печалбата на Зърнени храни България, като могат да действат както в посока намаляване на оборота и маржовете, така и в посока увеличаване риска от операциите (в частност отчетайки и влиянието на движението на валутните курсове, най-вече долар/евро).

Дейностите на Групата са изложени на рискове, свързани с условията в България и региона

Групата извършва дейност предимно в България, която вече е член на ЕС, но досега се е квалифицирала от международните инвеститори като нововъзникващ пазар. Нововъзникващите пазари са свързани с по-високи рискове, отколкото по-развитите пазари, включително, в някои случаи, съществени правни, икономически и политически рискове (вижте по-долу раздела **Error! Reference source not found.**).

Забавяне в растежа на икономиката на България, като резултат от политически или икономически фактори (вътрешни или външни за страната), ще доведе до спад в търсенето на продуктите и услугите на Групата. В частност, развитието на негативни макроикономически процеси (спад на доходите, увеличаване на безработицата, значителен спад на цените на активи, вкл. недвижими имоти, влошаване на бизнес климата и очакванията, обща макроикономическа нестабилност и т.н.) в страната може да доведе до преки или косвени ефекти върху компании от Групата, като:

Влошаване на кредитоспособността на част от клиентите на Централна кооперативна банка и до увеличаване на дела на проблемните кредити в нейния портфейл. Също така, значителен спад в цените на недвижимите имоти може да бъде причина за обезценка на част от обезпеченията, приети от ЦКБ. Редица фактори, включително регулативни промени, могат да принудят Банката да заделя повече средства за провизии, което би довело до спад на печалбата ѝ.

Намаляване темпа на растеж на осигурителните вноски в пенсионните фондове (най-вече доброволните, но също и при задължителните),

Намаляване желанието и възможността за частни и бизнес пътувания, ограничаване на товарооборота и покупките (в т.ч. на вносни стоки) и др. биха се отразили негативно на бизнеса на транспортните компании в Групата.

Неблагоприятните политически или икономически събития в други централно- или източноевропейски страни могат да имат значително негативно влияние върху, освен другото, другия вътрешен продукт на България, външната търговия и икономиката изобщо. Инвеститорите също така трябва да имат предвид, че нововъзникващите пазари се променят бързо и информацията, съдържаща се в този документ може бързо да остарее.

Успехът на Групата зависи от нейния т.нар. "ключов" персонал. Ако Групата не успее да привлече и задържи опитни и квалифицирани кадри, нейният бизнес може да пострада

Бизнесът на Групата е зависим в значителна степен от приноса на определен брой лица, участващи в управителните и контролни органи и висшия мениджмънт на Групата на Химимпорт Инвест АД и на Основните дъщерни дружества и в най-голяма степен от изпълнителните директори на Групата на Химимпорт Инвест АД. Няма сигурност, че услугите на този "ключов" персонал ще бъдат и за в бъдеще на разположение на Групата. Конкуренцията в България между работодателите от финансовия и други сектори за качествен персонал е много сериозна. Успехът на Групата ще зависи, отчасти, от нейната способност да задържа и мотивира тези лица. Невъзможността на Групата да поддържа достатъчно опитен и квалифициран персонал за мениджърски, оперативни и технически позиции може да има значителен неблагоприятен ефект върху дейността на Групата на Химимпорт Инвест АД, оперативните резултати и финансовото му състояние. Понастоящем Групата не поддържа застраховка "ключов персонал".

Застрахователното покритие на дейността и активите на Групата може да се окаже недостатъчно

Стремехът на Групата на Химимпорт Инвест АД е да поддържа адекватна и икономически ефективна защита на активите и дейностите на Групата. Няма сигурност обаче, че застрахователното покритие ще е достатъчно, за да покрие в задоволителна степен евентуалните загуби при настъпване на застрахователни събития, например производствени аварии, прекъсване на дейността, природни бедствия и екологични щети.

Групата на Химимпорт Инвест АД оперира в силно регулирана среда и промени в приложимото законодателство, в тълкуването или практиката по прилагане на законодателството, или несъобразяването на Групата с това законодателство могат да окажат съществен неблагоприятен ефект върху него

Въвеждането на нормативни ограничения от страна на Българската народна банка може да ограничи възможностите на Централна кооперативна банка за растеж. Неблагоприятни изменения в законодателството (например намаляването или премахването на данъчните облекчения за осигуряващите се) биха довели до отлив на средства от пенсионно осигурителната система, което ще се отрази неблагоприятно на пенсионните компании в Групата.

Промяна на политиката на държавата по отношение на предоставените концесии за добив на нефт и газ би имало негативно отражение върху дейността на дружеството "Прочуване и добив на нефт и газ".

Промяна на политиката на държавата по отношение на смесването на биогорива с горива от нефтен произход, както и свързаните с това утвърдени срокове в нормативните актове, би имало негативен ефект върху бъдещите приходи на "Зърнени храни България" АД.

Системата на Групата на Химимпорт Инвест АД за прилагане на законодателството може да се окаже не достатъчно ефективна

Способността на Групата на Химимпорт Инвест АД да отговаря на изискванията на всички приложими закони и правила до голяма степен зависи от създаването и поддържането на системи и процедури за съответствие със законите като системи за отчетност, контрол, одит и предоставяне на информация, както и от способността на Дружеството да задържи квалифициран персонал по прилагане на регулативните изисквания и за управление на риска. Мениджмънтът на Групата на Химимпорт Инвест АД не може да гарантира на потенциалните инвеститори, че тези системи и процедури са напълно ефективни. Групата на Химимпорт Инвест АД е обект на интензивен надзор от регулативните органи, включващ редовни проверки. В случай на действително или предполагаемо несъответствие с правилата, Групата на Химимпорт Инвест АД може да бъде обект на разследване в рамките на административни и съдебни производства, които могат да имат за резултат налагането на значителни наказания или воденето на съдебни дела със значим интерес, включително от клиенти на Групата на Химимпорт Инвест АД за обезщетения. Всяко от тези обстоятелства може да има значителен неблагоприятен ефект върху дейността на Групата на Химимпорт Инвест АД, имиджа на дружеството, резултатите от операциите и финансовото му състояние.

Съгласно Средносрочната фискална рамка за периода 2010-2013 г., одобрена от българското правителство в края на месец август 2009 г., основната цел на фискалната

политика ще бъде поддържането на балансиран бюджет чрез осъществяване на необходимите структурни реформи и повишаване ефективността на държавата.

Дейността на Групата на Химимпорт Инвест АД, резултатите от дейността и финансовото му състояние в значителна степен зависят от състоянието на българската икономика, което на свой ред се отразява на растежа на кредитите, лихвените разходи и способността на клиентите да изпълняват задълженията си навреме. Всяка негативна промяна в един или повече макроикономически фактори, като лихвените нива, които се влияят от лихвените нива в Еврозоната по силата на правилата на действащия в България валутен борд, инфлацията, нивата на заплатите, безработицата, чуждестранните инвестиции и международната търговия, могат да имат съществен неблагоприятен ефект върху дейността на Дружеството, оперативните му резултати и финансово състояние.

Други ценови рискове

Дружеството е изложено и на други ценови рискове във връзка със следните преки инвестиции в дъщерни дружества и краткосрочни финансови активи, чийто акции се търгуват на Българска фондова борса - София:

- Холдинг Асенова Крепост АД дъщерно
- Асенова Крепост АД - дъщерно
- Химимпорт АД - дъщерно
- Холдинг Варна АД –финансов актив;
- Химснаб България АД-финансов актив
- Зърнени Храни България АД –финансов актив

Инвестициите в акции на дъщерни дружества, търгуеми на Българската фондова борса - София се държат като дългосрочни стратегически инвестиции. В съответствие с политиката на Дружеството не са извършвани специфични хеджиращи дейности във връзка с тези инвестиции. Дейността на тези дружества се наблюдава на регулярна база и контролът или значителното влияние върху тези дружества се използват, за да се поддържа стойността на инвестициите в тези дружества.

Краткосрочните финансови активи, описани по-горе, се държат с цел търговия на Българска фондова борса.

Анализ на кредитния риск

Кредитният риск представлява рискът даден контрагент да не заплати задължението си към Дружеството. Дружеството е изложено на този риск във връзка с различни финансови инструменти, като напр. при предоставянето на заеми, възникване на вземания от клиенти, депозирание на средства и други. Излагането на Дружеството на кредитен риск е ограничено до размера на балансовата стойност на финансовите активи, признати в края на отчетния период, както е посочено по-долу:

	'000 лв.	'000 лв.
Групи финансови активи – балансови стойности:		
Ценни книжа / финансови активи /	45929	54109
Предоставени заеми	27456	1995
Вземания от свързани лица	31 385	29 179
Търговски и други вземания	90 047	53 896
Пари и парични еквиваленти	2 529	22 568
Балансова стойност	197 346	161 747

Дружеството редовно следи за неизпълнението на задълженията на свои клиенти и други контрагенти, установени индивидуално или на групи, и използва тази информация за контрол на кредитния риск. Политика на Дружеството е да извършва трансакции само с контрагенти с добър кредитен рейтинг. Ръководството на Дружеството счита, че всички гореспоменати финансови активи, които не са били обезпечавани или са с настъпил падеж през представените отчетни периоди, са финансови активи с висока кредитна оценка.

Дружеството не е предоставяло финансовите си активи като обезпечение по други сделки.

По отношение на търговските и други вземания Дружеството не е изложено на значителен кредитен риск към нито един отделен контрагент или към група от контрагенти, които имат сходни характеристики. Търговските вземания се състоят от голям брой клиенти в различни индустрии и географски области. На базата на исторически показатели, ръководството счита, че кредитната оценка на търговски вземания, които не са с изтекъл падеж, е добра.

Кредитният риск относно пари и парични еквиваленти и средства на паричния пазар се счита за несъществен, тъй като контрагентите са банки с добра репутация и висока външна оценка на кредитния рейтинг.

Балансовите стойности описани по-горе, представляват максимално възможното излагане на кредитен риск на Дружеството по отношение на тези финансови инструменти.

Анализ на ликвидния риск

Ликвидният риск представлява рискът Дружеството да не може да погаси своите задължения. Дружеството посреща нуждите си от ликвидни средства, като внимателно следи плащанията по погасителните планове на дългосрочните финансови задължения, както и входящите и изходящи парични потоци, възникващи в хода на оперативната дейност. Нуждите от ликвидни средства се следят за различни времеви периоди - ежедневно и ежеседмично, както и на базата на 30-дневни прогнози. Нуждите от ликвидни средства в дългосрочен план - за периоди от 180 и 360 дни, се определят месечно. Нуждите от парични средства се сравняват със заемите на разположение, за да бъдат установени излишъци или дефицити. Този анализ определя дали заемите на разположение ще са достатъчни, за да покрият нуждите на Дружеството за периода.

Дружеството държи парични наличности, за да посреща ликвидните си нужди за периоди до 30 дни. Средства за дългосрочните ликвидни нужди се осигуряват чрез заеми в съответния размер и продажба на дългосрочни финансови активи.

Към 31 декември 2011 г. падежите на договорните задължения на Дружеството (съдържащи лихвени плащания, където е приложимо) са обобщени, както следва:

31 декември 2011 г.	Краткосрочни		Дългосрочни	
	До 6 месеца	Между 6 и 12 месеца	От 2 до 5 години	Над 5 години
	'000 лв.	'000 лв.	'000 лв.	'000 лв.

Задължения за дивиденди

Задължения по облиг.заем		135864	
Задължения към свързани лица	-	137379	67
Задължения по банкови кредити		2775	-
Търговски и други задължения		99090	-
Общо		239244	135864
			67

В предходния отчетен период падежите на договорните задължения на Дружеството са обобщени, както следва:

31 декември 2010г.

	Краткосрочни		Дългосрочни	
	До 6 месеца	Между 6 и 12 месеца	От 2 до 5 години	Над 5 години
	'000 лв.	'000 лв.	'000 лв.	'000 лв.
Задължения за дивиденди				
Задължения по облиг.заем			135864	
Задължения към свързани лица		140584		67
Задължения по финансов лизинг				
Търговски и други задължения		37742		
Общо		178326	135864	67

Финансовите активи като средство за управление на ликвидния риск

При оценяването и управлението на ликвидния риск Дружеството отчита очакваните парични потоци от финансови инструменти, по-специално от наличните парични средства и търговски вземания. Наличните парични ресурси и търговски и други вземания надвишават значително текущите нужди от изходящ паричен поток. Съгласно сключените договори всички парични потоци от търговски и други вземания са дължими в срок до 1 година месеца.

Политика и процедури за управление на капитала

Целите на Дружеството във връзка с управление на капитала са:

- да осигури способността на Дружеството да продължи да съществува като действащо предприятие; и
- да осигури адекватна рентабилност за собствениците, като определя цената на продуктите и услугите си в съответствие с нивото на риска.

Дружеството наблюдава капитала на базата на съотношението на капитал към нетния дълг.

Дружеството определя капитал на основата на балансовата стойност на собствения капитал, представени в отчета за финансовото състояние.

Нетният дълг се изчислява като общ дълг, намален с балансовата стойност на парите и паричните еквиваленти.

Целта на Дружеството е да поддържа съотношението на капитал към нетен дълг в граници, които да осигуряват релевантно и консервативно съотношение на финансиране.

Дружеството управлява структурата на капитала и прави необходимите поправки в съответствие с промените в икономическата обстановка и рисковите характеристики на съответните активи. За да поддържа или коригира капиталовата структура, Дружеството може да промени сумата на дивидентите, изплащани на акционерите, да върне капитал на акционерите, да емитира нови акции или да продаде активи, за да намали задълженията си.

Капиталът за представените отчетни периоди може да бъде анализиран, както следва:

	2011 ‘000 лв.	2010 ‘000 лв.
Собствен капитал	345385	343970
Капитал	345385	343970
+Дълг	375175	314257
- Пари и парични еквиваленти	(2529)	(22568)
Нетен дълг	372646	291689
Съотношение на коригиран капитал към нетен дълг	0.93	1.18

Дружеството е спазило условията във връзка със своите договорни задължения, включително поддържането на определени капиталови съотношения.

Изп.Директор:

