Годишен консолидиран доклад за дейността на управлението на "Велграф Асет Мениджмънт" АД за периода от 01.01.2011 г. до 31.12.2011 г.

Настоящият годишен консолидиран доклад за дейността на „Велграф Асет Мениджмънт" АД представя коментар и анализ на консолидираните финансови отчети и друга съществена информация относно финансовото състояние и резултатите от дейността на Дружеството като обхваща период от 01.01.2011 г. до 31.12.2011 г.

Той е изготвен в съответствие с изискванията на чл. 33, ал. 1 от Закона за счетоводството, чл. 100н, ал. 7 от Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК) и Приложение № 10 към чл. 32, ал.1, т.2, чл.35 ал.1, т.2, чл.41, ал.1,т.2.

Членове на Управителния съвет :
1. Румен Горанов Цонков;
2. Цветелина Асенова Пеева;
3. Лидия Александрова Петрова.

„Велграф Асет Мениджмънт АД" се представлява от изпълнителния директор Румен Горанов Цонков.

Акциите на „Велграф Асет Мениджмънт АД" са регистрирани на Българската фондова борса – София АД.

Акционерен капитал: „Велграф Асет Мениджмънт АД" с с капитал 52 312 770 лева.

Брой акции: 52 312 770 броя поименни акции, с номинална стойност 1 лев всяка.

В таблицата по-долу са представени основните акционери на дружеството към края на разглеждания период.

Акционер	31.12.2011 г.	
	Брой акции	% от капитала
„Блясък" ЕООД	27 632 154	52.82
Други	24 680 616	47.18
Общо	52 312 770	100.00

На Съвета на директорите на "Велграф Асет Мениджмънт" АД не са известни договорености, в резултат на които в бъдещ период, могат да настъпят промени в притежавания относителен дял акции от настоящи акционери.

Съветът на директорите на дружеството потвърждава, основавайки се на всичките си знания и убеждения, че:

- не е имало нередности, в които да са участвали ръководители или служители, които могат да бъдат съществени по отношение на годишния консолидиран финансов отчет;
- всички съществени сделки са надлежно осчетоводени и са намерели отражение във междинните консолидирани финансови отчети;
- не е налице реално или потенциално нарушаване на закони и (или) други нормативни разпоредби, което би имало съществено влияние върху консолидирания финансов отчет или би могло да послужи за основа за отчитане на условна загуба;
- няма констатации от контролни институции относно неспазване или пропуски във финансово-счетоводната дейност;

I. Активи

Всички активи, включени в годишния консолидиран отчет за финансовото състояние на "Велграф асет мениджмънт" АД към 31.12.2011 г. са в размер на 153 689 хил. лв., съществуват и са в наличност. Управлението не разполага с информация относно съществуването на бъдещи или предприети планове или намерения, които биха променили съществено стойностния размер или класификацията на активи посочени в консолидирания отчет за финансовото състояние.

Всички активи, включени в годишния консолидиран отчет за финансовото състояние са освободени от всякакви скрити тежести или задължения, без официално оповестените сделки и такива одобрени от съответните ЕСК.

II. Пасиви

Собственият капитал на "Велграф Асет Мениджмънт" АД към 31.12.2011 година на консолидирана база е в размер на 52 488 хил.лв., като е нараснал с 187 хил.лв. в сравнение със стойността му към дата на предходния консолидиран годишен отчет – 31.12.2010 г., когато е бил в размер на 52 301 хил.лв.

Акционерният капитал е представен по неговата номинална стойност и съответства на актуалната съдебна регистрация на дружеството. Към 31.12.2011 г. акционерния капитал по консолидирания отчет за финансовото състояние е в размер на 52 312 770 лв.

Всички задължения на "Велграф Асет Мениджмънт" АД /нетекущи и текущи пасиви/ към 31.12.2011 г. са в размер на 101 201 хил. лв., като сравнени с последния годишен консолидиран отчет към 31.12.2010 година, когато задълженията са били в размер на 79 478 хил.лв., са нараснали основно в следствие на реализирана облигационна емисия в размер на 10 000 хил.евро, новия банков кредит, получен от „Велграф Асет Мениджмънт" АД с главница 2 000 хил. евро и кредита на „Болкан Риъл Истейт" – Македония с главница 1 825 хил. евро.

Управлението не разполага с информация за наличие на бъдещи или предприети за реализация намерения, които биха променили съществено стойностния размер или класификацията на пасивите, посочени в консолидирания отчет за финансовото състояние.

"Велграф Асет Мениджмънт" АД няма неотразени вземания или задължения, произтичащи от обременяващи договори, съдебни дела, потенциални задължения и други подобни неоповестени в консолидирания отчет за финансовото състояние към 31.12.2011 година.

III. Отчет за всеобхватния доход

През разглеждания период до 31.12.2011 г. и на базата на консолидирания отчет на дружеството, приходите от услуги и други приходи са в размер на 8 911 хил. лв., като са нараснали по отношения на резултата от миналогодишния консолидиран отчет с 2 871 хил.лв. Приходи от лихви и приходите от придобиване съответно са 1 534 хил.лв. Общо приходи от дейността за 2011 година са в размер на 10 445 хил.лв.

Разходите по икономически елементи за периода на отчетната 2011 година са нарастнали и са в размер на 6 094 хил.лв. Този резултат, при приблизително равни с предходния отчетен период разходи за лихви, е свързан основно с увеличените разходи за амортизации. Финансовите разходи са в размер на 4 151 хил.лв. и са основно следствие на разходите за лихви, като през

отчетната 2011 година те са намалели поради преструктурирането на дълговете на дружеството.

Съответно постигнатите резултати за 2011 година, свързани с печалбата от дейността са положителна величина и са в размер на 200 хил.лв., като след облагане с данъци е в размер на 187 хил.лв.

Доходността на една акция е основен измерител за ефективността на работа на дружеството. Към 31.12.2011 година тя е в размер на 0.0036 лв. на акция, като е отчела завишение спрямо предходния период, когато е била (0.0002) лв. на акция.

Тези резултати са нетни, не са повлияни от сделки и операции, които са необичайни за дружествата и от обстоятелства от изключително или неповтарящо се естество или промени в счетоводната политика.

IV. Ликвидност

"Велграф Асет Мениджмънт" АД посреща всички свои задължения в съответствие с действащите договори и няма просрочени задължения и неизпълнени финансови ангажименти. От долната таблица и графика се вижда, че показателите за обща и бърза ликвидност са се подобрили спрямо предходния отчетен период. Всички свободни налични средства се влагат при реализацията на проектите осъществявани от дружеството. В долната таблица е показано движението на параметрите за ликвидност, изчислени на основата на годишните консолидирани отчети на дружеството за последните две години.

Показатели/период	31.12.2011	31.12.2010
Обща ликвидност	1.40	0.98
Бърза ликвидност	1.40	0.98
Незабавна ликвидност	0.04	0.00

Свързани с показателите за ликвидност са и показателите за финансова автономност. Те характеризират степента на финансовата независимост на предприятието от кредиторите, т.е. степента на използване на привлечения капитал. В консолидарния счетоводен баланс задълженията към кредиторите са посочени като дългосрочни и краткосрочни пасиви, които обхващат неуредените разчети към доставчиците, към банките кредитори, към клиентите, предоставили аванси срещу бъдещи продажби, към персонала, към държавния и общинските бюджети за начислени и невнесени данъци, към осигурителните фондове за начислени, но невнесени социални и здравни осигурителни вноски, приходите за бъдещи периоди и други. За изминалата 2011 година показателите

за финансова автономност на база данни от консолидирания финансов отчет на дружеството са следните:

Показатели / финансова година	31.12.2011	31.12.2010 г.
Коефициент на финансова автономност	0.52	0.66
Коефициент на задлъжнялост	1.93	1.52

При анализа на горните показатели принципно е необходимо да се съпоставят повече от два отчетни периода, за да се проследи в динамика развитието им и да се отчете тенденцията - положителна или отрицателна, т.е. дали със собствен капитал могат да се покрият пасивите и с каква надеждност.

Независимо от наличието на задлъжнялост, можем да кажем, че оценката на горния показател не е негативна. В дейността на дружеството е видно, че то умело използва привлечените средства, не е понасяло санкции за неизпълнение на договорени срокове и не е нарушавало навременното плащане на дължими данъци и други вноски в бюджета, а платените лихви не са се отразили крайно отрицателно върху финансовия му резултат. Ето защо може да се направи извода, че за сметка на задлъжнялостта е повишена рентабилността на собствения капитал. Този извод се обосновава и от положителни оценки при анализа на показателите за ликвидност.

V. Законодателство и договореност

Ние не разполагаме с информация относно отклонения и нарушения на българското законодателство и поетите договорености (вкл. и такива, отнасящи се до изготвянето на консолидираните финансови отчети и данъчните декларации), които в случай че има такива и бъдат открити, биха могли да доведат до сериозни санкции или загуби за нашето дружество и като такива би трябвало да бъдат отразени или оповестени в консолидираните финансови отчети, включително и като основа за възникване на бъдещи или настоящи загуби или задължения от непредвидени събития.

VI. Сделки със свързани лица

През периода на отчетната 2011-та година "Велграф Асет Мениджмънт" АД е била страна по сделки със свързани лица. През този период „Велграф Асет Мениджмънт" АД е предоставило средства на „Блясък" ЕООД по договор за временна финансова помощ в размер до 700 000 лева. През отчетната година „Блясък" ЕООД, е усвоило 636 638.58 лева и е погасило 215 658.37 лева от тях. Договорената лихва е в размер на 12%. Салдото към края на отчетния период –

31.12.2011 година, което показва размера на остатъчния дълг на „Блясък" ЕООД е 435 273.42 лева. и вземане по лихви.

През 2011 година продължава да действа и сключеният през 2010 година договор с „Техноимпортекспорт" АД, по който през отчетната година има погашения към „Велграф Асет Мениджмънт" АД в размер на 1 512.14 лева, а салдото към 31.12.2011 година е 96 680.02 лева и вземане по лихви.

Тези, както и всички останали операции и сделки са осъществявани при условия, аналогични на взаимоотношенията, като тези при независими лица и обичайни търговски сделки.

VII. Действията в областта на научноизследователската и развойната дейност.

Дружеството „Велграф Асет Мениджмънт" АД за периода на отчетната 2011 година не е извършвало действия в областта на научноизследователската и развойната дейност.

VIII. Действащо предприятие, клонове и организационни промени.

Потвърждаваме, че нямаме (не съществуват) планове или намерения, които да предвиждат съществено ограничаване на мащабите на дейността.

Дружеството през разглеждания период не е разкривало клонове на територията на България и в чужбина.

Организационните промени не са настъпили през периода.

IX. Информация за висящи съдебни дела.

По отношение на информацията за висящи съдебни, административни или арбитражни производства, касаещи задължения или вземания в размер най-малко 10 на сто от собствения капитал на дружеството, може да се спомене, че дружеството „Велграф Асет Мениджмънт" АД няма заведени дела срещу длъжници, както заведени дела към него, които да надвишават 10% от собственият му капитал.

X Притежавани финансови инструменти, хеджиране. Инвестиции в асоциирани предприятия.

Дружеството „Велграф Асет Мениджмънт" АД, има следните инвестиции в дъщерни предприятия:

Име на дъщерното предприятие	Страна на учредя-Ване	Основна дейност	Участие /%/ към 31.12.2011 г.	Участие /%/ към 31.12.2010 г.
Трансимпакт ЕООД	България	Цялостно строителство, проектиране, ремонт на сгради и др.	100	100
Болкан Риъл Истейт Девелопмент – ЕООД, Скопие	Македония	Отдаване и управление на собствени недвижими имоти или имоти взети под наем /лизинг/	100	100
Спортен център Шипка АД	България	Отдаване и управление на собствени недвижими имоти или имоти взети под наем /лизинг/	100	-

Дружествата са отразени в годишния консолидиран финансов отчет на „Велграф Асет Мениджмънт" АД по метода на пълна консолидация. Държаните от „Велграф Асет Мениджмънт" АД 20% от акциите на „Застрахователна компания Итиль" АД – Татарстан с отчетна стойност 2 518 хил. лв. предвид сключен договор със ЗАД „Армеец" за продажбата им при определени условия, са класифицирани като нетекущ актив държан за продажба.

XI. Възнаграждения, получени от членовете на СД.

През отчетната 2011 година, членовете на СД на „Велграф Асет Мениджмънт" АД не са получавали каквито и да е възнаграждения, под какъвто и да е вид извън обичайните, договорени в договорите за управление на дружеството.

Ключовият управленски персонал на Групата включва членовете на Съвета на директорите на дружеството-майка. Възнагражденията на ключовия управленски персонал включват следните разходи:

	2011 '000 лв.	2010 '000 лв.
Краткосрочни възнаграждения:		
Заплати, включително бонуси	(70)	(53)
Разходи за социални осигуровки	(7)	(5)
Служебни автомобили	(8)	(7)
Общо краткосрочни възнаграждения	**(85)**	**(65)**

XII. Придобити, притежавани и прехвърлени от членовете на СД акции и/или облигации на дружеството.

През периода няма сделки по придобиване и прехвърляне на акции и/или облигации от дружеството „Велграф Асет Мениджмънт" АД от членове на СД или от контролните му органи.

XIII. Информация за отпуснати и получени заеми.

Информация за отпуснатите от емитента или от негово дъщерно дружество заеми, предоставяне на гаранции или поемане на задължения общо към едно лице или негово дъщерно дружество, в това число и на свързани лица с посочване на характера на взаимоотношенията между емитента и лицето, размера на неизплатената главница, лихвен процент, краен срок на погасяване, размер на поето задължение, условия и срок.

През отчетната 2011 година „Велграф Асет Мениджмънт" АД е предоставило средства на „Блясък" ЕООД по договор за временна финансова помощ в размер до 700 000 лева. През отчетната година „Блясък" ЕООД, е усвоило 636 638,58 лева от тях и е погасило съответно 215 658,37 лева. Договорената лихва е в размер на 12%. Салдото към края на отчетния период – 31.12.2011 година, което показва размера на остатъчния дълг на „Блясък" ЕООД е 435 273,42 лева. През същия отчетен период „Велграф Асет Мениджмънт" АД е отпуснало два целеви заема с матуритет 120 месеца на дъщерното си дружество „Болкан Рийъл Истейт Дивелопмент" ООД – Македония. Първият е в размер на 3 880 000 евро, а вторият е за 2 000 000 евро. Съответно договорените лихви са - при първият е 8,225%, а при вторият 8,15%, изчислени на годишна база. Самото дъщерно дружество „Болкан Рийъл Истейт Дивелопмент" ООД – Македония е получило и банков кредит в размер на 1 825 хил. евро в Македония. И трите заема са целеви и са използвани пряко за закупуване на имоти, предназначени за отдаване под наем в гр. Скопие и гр. Куманово в Македония. През 2011 година бе сключен и договор за временна финансова помощ с дъщерното дружество „Трансимпакт" ЕООД, по който „Велграф Асет Мениджмънт" АД е отпуснал 11 400 лева със срок на погасяване 31.12.2013 г. и годишна лихва 10%.

През същия период „Велграф Асет Мениджмънт" АД е предоставил заем за временна финансова помощ на „Зърнени Храни България" АД в размер на 2 562 890,29 лева със срок 12 месеца при 10% годишна лихва.

За периода на отчетната 2011 година, Дружеството е получило два кредита от ЦКБ АД в размер на 3 880 000 евро и 2 000 000 евро с матуритети от по 120 месеца и с по 8% годишна фиксирана лихва.

През същия период „Велграф Асет Мениджмънт" АД е издало и успешно реализирало емисия седем годишни обикновени, лихвоносни, поименни, безналични облигации с общ брой 10 000 бр. и с номинал 1000 евро всяка, при общ размер 10 000 000 евро за цялата емисия и годишна лихва 8%.

Към края на 2011 година напълно са погасили задълженията си към дружеството фирмите „Нико Комерс" ООД в размер на 38660 лева и „Холдинг Варна" АД в размер на 60000 лева.

През периода на 2011 година, дружеството е погасило напълно задълженията си към „Хемус Ер" АД в размер на 1 247 883, 41 лева.

През 2011 година е извършена и операция по преструктуриране на част от задълженията на дружеството към ЦКБ, като два кредита, отпуснати от ЦКБ – единият за 1 520 000 лв., а друг за 4 100 000 евро са обединени и разсрочени до 30.09.2020 г при лихва 10% на годишна база и увеличен общ размер на кредита с 720 000 евро.

XIV. Програма за добро корпоративно управление.

„Велграф Асет Мениджмънт" АД стриктно следва изискванията и препоръките на Националния кодекс за корпоративно управление (Кодекса), залегнал в основите на изготвената и утвърдена от Съветът на директорите на дружеството Програма за прилагане на международно признатите стандарти за добро корпоративно управление (Програмата).

В изпълнение на Програмата за корпоративно управление и в съответствие с разписаните в Кодекса норми и препоръки, Съветът на директорите на „Велграф Асет Мениджмънт" АД управлява независимо и отговорно дружеството, следва установените визия и стратегически насоки на дейността му и следи за спазването на интересите на акционерите.

Съветът на директорите на Дружеството провежда цялостната дейност на Дружеството в съответствие с нормативната уредба, Устава на дружеството и общоприетите стандарти за добра управленска практика.

Назначеният в „Велграф Асет Мениджмънт" АД Директор за връзка с инвеститорите осъществява ефективна комуникация между Съвета на директорите на Дружеството и акционерите, както и с лицата, проявяващи интерес да инвестират в акциите на „Велграф Асет Мениджмънт" АД. Съществена част от неговите задължения е създаването на система за информиране на акционерите на Дружеството, разясняване на пълния обхват на правата им и начините на ефективното им упражняване, в т.ч.: информиране за резултатите от дейността на Дружеството; запознаване на акционерите с решения, които засягат техни интереси; провеждане и участие на акционерите в Общите събрания; своевременно информиране за датата, дневния ред,

материалите и проектите за решения на Общото събрание на акционерите.

Цялата публичната информация, засягаща дейността на Дружеството е представена на вниманието на Комисията за финансов надзор, "Българската фондова борса – София" АД и инвестиционната общност, като информацията се разпространява до обществеността чрез информационната агенция X3 NEWS.

С цел осигуряване на по-добра информираност и поддържане на ефективна комуникация с инвеститорите, екипът на „Велграф Асет Мениджмънт" АД предприе необходимите стъпки и от 2010 г. Дружеството вече има своя интернет страница - www.velgraf.com.

На страницата е публикувана налична финансова и корпоративна информация за Дружеството, вкл. информация за проведените Общите събрания, консолидираните счетоводни отчети за дейността на дружеството, проспектите за публично предлагане на акции, както и всяка друга публична информация, засягаща дейността на „Велграф Асет Мениджмънт" АД.

Всички консолидирани финансови отчети на дружеството са изготвени съгласно МСС, а годишният одит ще се извършва от независим одитор с оглед осигуряване на безпристрастна и обективна преценка за начина, по който са изготвени и представени тези отчети. „Велграф Асет Мениджмънт" АД прилага вътрешни мерки, които са съобразени с разпоредбите на Закона за счетоводство, Закона за независимия финансов одит и международните практики за осигуряване на ефективност на работата на одиторите.

XV. Основни рискове и несигурности, пред които е изправено дружеството.

Основният фирмен риск за „Велграф Асет Мениджмънт" АД е свързан с настъпилият срив в пазара на имотите, включително и услугите свързани с отдаване на офис площи под наем на територията на България, вследствие на икономическата криза. Този риск може да окаже влияние върху ръста на продажбите на Дружеството, както и върху промяната на неговата рентабилност. Несъществен за дейността на дружеството е рискът от невъзможността да събере изцяло или частично вземанията си от своите длъжници, поради факта, че размерът на тези вземания е незначителен. Дружеството не е изложено на съществен валутен риск. Рисковете, които могат да окажат съществено влияние върху дейността на дружеството могат да бъдат системетизирани по следния начин:

1. Неблагоприятни изменения на пазарните цени

Имайки предвид основната дейност на „Велграф Асет Мениджмънт" АД, динамиката на цените на пазара на недвижими имоти в широк смисъл, включително цените на наемите и строителството и други свързани услуги (застраховки, поддръжка и т.н.), има определящ ефект върху печалбата на Дружеството и стойността на неговия капитал.

Намаление на пазарните цени на недвижимите имоти - Намалението на пазарните цени на недвижимите имоти е основният риск, влияещ върху бъдещите приходи от продажба на притежаваните от дружеството имоти. Поради тази причина пазарните цени на недвижимата собственост оказват значително влияние върху рентабилността на Дружеството.

Едно евентуално понижаване на пазарните цени на недвижимите имоти би довело до намаляване на реализираната капиталова печалба при продажбата на имотите и би оказало негативно влияние върху цената на акциите на Дружеството.

2. Намаление на равнището на наемите

Приходите на Дружеството от наеми на недвижими имоти са зависими от равнището на наемите в подсекторите на пазара на недвижими имоти.

Следователно, намаление на наемните равнища се отразява негативно на приходите на Дружеството, при увеличение на наемните равнища се повишават и приходите. При равни други условия, това оказва негативно, съответно позитивно влияние върху размера на паричния дивидент, изплащан от дружеството. Дружеството се стреми да намали риска от потенциално намаление на наемните равнища чрез сключването на дългосрочни договори за наем и диверсификация на инвестициите в различни подсектори на пазара.

3. Увеличаване на цените на строителството

Значителна част от активите на дружеството ще бъдат инвестирани в придобиването на недвижими имоти. Евентуално увеличаване на цените на строителните материали ще доведе до повишаване себестойността на недвижимия имот, като при равни други условия това би се отразило негативно върху рентабилността на Дружеството.

4. Повишение на застрахователните премии

Повишение на застрахователните премии за недвижимите имоти при равни други условия ще се отрази негативно на финансовия резултат на

Дружеството, в случай че притежаваните от него имоти са застраховани. Поради относително ниския размер на тези разходи, равнището на застрахователните премии ще има минимален ефект върху общата доходност на Дружеството. С цел контролиране на разходите за застрахователни премии, Дружеството търси оптимални оферти по отношение на застрахователно покритие и размер на застрахователна премия, включително като подбира най-добрите оферти в ценово отношение, от застрахователните компании и ползва услуги на застрахователни брокери и агенти.

5. Забава при придобиването на имоти

Възможно е да има значителен времеви период между получаване на паричните средства и инвестирането им в недвижим имот, поради липсата на предлагане в определен период от време на атрактивни имоти или на имоти, които да отговарят на критериите на Дружеството, 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 друг вид инвестиции, разрешени от закона.

Съществува вероятност доходът, получен от тези инвестиции да бъде по-нисък от реализирания при инвестирането в имоти, което би намалило общата възвръщаемост от инвестициите на Дружеството.

За контролиране на този риск, Дружеството извършва планиране на паричните потоци, като търси гъвкавост в заемното финансиране, с цел избягване на държането на по-големи по размер от необходимите парични средства за продължителни периоди от време.

6. Неликвидни инвестиции

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 Дружеството ще разполага с ограничени възможности за извършване на бързи промени в портфейла си от недвижими имоти в отговор на изменения в икономическите и други условия. Няма гаранция, че Дружеството ще успее своевременно да продаде недвижими имоти или че продажната им цена ще надвишава цената на тяхното придобиване.

Отчитайки ликвидния риск, инвестиционната стратегия на Дружеството предвижда закупуване на недвижими имоти с атрактивно разположение и предназначение, които да гарантират евентуалната им последваща продажба в сравнително кратък срок. За посрещането на краткосрочни нужди от парични средства част от активите на Дружеството са вложени в свръхликвидни инструменти (парични средства в каса, безсрочни или със срок до три месеца банкови влогове и ценни книжа с остатъчен срок до падежа до 90 дни). Дружеството управлява ликвидността си чрез методите на непрекъснато наблюдение и прогнозиране на паричните потоци.

7. Зависимост на Дружеството от наемателите на недвижими имоти

Част от приходите на Дружеството ще се формира от получени наеми от отдаване на активите, включени в неговия инвестиционен портфейл. Това определя и зависимостта му от финансовото състояние на наемателите и тяхната способност да заплащат редовно месечните си задължения. Неизпълнението на някой от наемателите би имало двоен негативен ефект върху резултатите на Дружеството – намаляване на приходите от оперативна дейност и едновременно с това спад в общата заетост на инвестиционните имоти, което намалява възвращаемостта. За да избегне прекалената зависимост от финансовото състояние на своите наематели, Дружеството предвижда извършване на анализ на финансовото състояние на наемателите с продължителен срок на договорите и значителен обем на плащания към Дружеството, който периодично ще се осъвременява.

8 .Свободни имоти и необходимост от преустройство

Възможно е в известни периоди от време, за част от закупените от Дружеството недвижими имоти да липсват наематели. В тези случаи Дружеството няма да получава доход за периода, в който имотът е незает. Част от собствеността би могла да бъде преустроена така, че да отговаря на изискванията на конкретни наематели, но впоследствие това да затрудни отдаването ѝ на нов наемател и/или да изисква допълнителни разходи за преустройство. С оглед минимизирането на тези рискове, Дружеството възнамерява да инвестира приоритетно в имоти с гарантиращо висока степен на заетост, както и в имоти, чието преотдаване под наем или продажба няма да налага значителни преустройства. Дружеството извършва редовно наблюдение

върху състоянието на имотите и срочността на сключените договори, като това ще позволи предварителното планиране на разходите за преустройство и подобрения.

9. Рискове, свързани с ремонтирането на недвижими имоти

Инвестиционната стратегия на Дружеството предвижда част от набрания собствен и заемен капитал да се вложат в ремонтиране на недвижими имоти. Поради това Дружеството ще носи риск, свързан със способността на наетите строителни фирми да завършват обектите в рамките на предвидените разходи, в съответствие със строително-архитектурните планове и регулации и особено в рамките на определените срокове. Независимо дали е налице вина при забавата в изпълнението, тя може да доведе до прекратяване на предварителни договори за продажба или наем и/или изплащане на обезщетения и неустойки.

Настъпване на събития като описаните по-горе би имало значителен отрицателен ефект върху рентабилността на Дружеството и пазарната цена на неговите акции. За минимизирането на този риск Дружеството проучва внимателно потенциалните си контрагенти - строителни фирми и ще сключва договори с утвърдени компании, които са в състояние да изпълнят възложените дейности качествено, в срок и в рамките на предвидения бюджет. Освен това, Дружеството осъществява непрекъснат контрол върху строителните и довършителни работи.

10. Конкуренция за ограничените обекти на инвестиране

С развитието на българския пазар на недвижими имоти е възможно конкуренцията между потенциалните купувачи на определен вид имоти да се засили. Това би довело до временен дисбаланс между търсене и предлагане и до повишаване на цените на съществуващите имоти. Дисбалансът ще бъде временен, защото в условията на пазарна икономика в средносрочен план предлагането ще нарасне (при специфичните ограничения за пазара на недвижими имоти), за да посрещне увеличеното търсене.

Ефектът за Дружеството ще бъде двустранен – от една страна очакваната доходност от новозакупени имоти ще намалее, но от друга – цената на притежаваните от Дружеството имоти ще се увеличи и това ще доведе до

нарастване на стойността на неговия инвестиционен портфейл и на печалбата му.

11. Непокрити от застраховка загуби

В съответствие с изискванията на закона и с обичайната благоразумна практика в страната, Дружеството застрахова притежаваните от него недвижими имоти. Съществуват обаче рискове, които не се покриват от застрахователните компании или чието застраховане по действителна стойност на имуществото не е икономически оправдано поради високите премии, които ще следва да се заплатят (например риск от терористичен акт). Ако произтекат вреди от застрахователно събитие над застрахователното покритие, Дружеството ще претърпи загуби, които могат да бъдат до размера на инвестирания в съответния недвижим имот капитал, като Дружеството ще продължи да бъде задължено по евентуално теглените заеми за придобиване и въвеждане в експлоатация на имота.

12. Данъчно облагане

Данъците, плащани от българските търговски субекти, включват данъци при източника, местни (общински) данъци и такси, данък върху корпоративната печалба, данък добавена стойност, акцизи, износни и вносни мита и имотни данъци. През последните години, в условията на международен и вътрешен икономически растеж, няколко правителства предприеха мерки към оптимизиране и намаляване на данъчната тежест както върху стопанските субекти, така и върху гражданите. В условията на икономическа криза възможностите за допълнително намаляване на данъчната тежест са силно ограничени, като е възможно и обръщане на процеса (чрез увеличаване на данъчната тежест или чрез намаляване обема предоставяни от държавата услуги, инвестиции и др.).

XVI. Сделки от съществено значение свързани с бъдещото развитие на дружеството.

През периода на отчетната 2011 година, Дружеството продължава изпълнението на задълженията си по договора за ремонт и реконструкция на собствената си сграда, находяща се в гр. София, бул. „Брюксел" №1, с фирма „Колос", като за периода бяха актувани етапи от реконструкцията и съответно бяха извършени плащания за СМР в размер на 6 572 387,12 лв.

За същия период във връзка с програмата на развитие на Дружеството бяха сключени две сделки под формата на предварителни договори за придобиване на дялове от новоучредяващи се фирми, занимаващи се със стопанисване, отдаване под наем или оперативен лизинг на собствени имоти. Първият договор е с „България Еър" АД за 11 034 200 лева, а вторият с „Бизнес Център Изгрев" ЕООД за 3 350 000 лева. Тези новоучредяващи се дружества ще са със собствени имоти съответно на територията на Летищен комплекс - София и други, находящи се на бул. Цариградско шосе.

Друга важна сделка от съществено значение е придобиването на дружеството „Спортен Център Шипка" АД за цена на акциите му в размер на 500 000 лева при номинална стойност в размер на 1 132 100 лева. Дружеството е собственик на спортен комплекс с басейн, находящ се в гр. София, кв. Княжево.

В периода на отчетната 2011 година „Велграф Асет Мениджмънт" АД сключи сделка за учредяване право на ползване на десет свои имота в полза на ЦКБ АД. Средният период на учреденото право е десет години, а цената, която получи дружеството е 12 617 861 лева.

XVII. Законодателство и договорност.

Дружеството не разполага с информация относно отклонения и нарушения на българското законодателство и поетите договорености (вкл. и такива, отнасящи се до изготвянето на консолидирания финансов отчет и данъчните декларации), които в случай че има такива и бъдат открити, биха могли да доведат до сериозни санкции или загуби за нашето дружество, и като такива би трябвало да бъдат отразени или оповестени в консолидираните финансови отчети, включително и като основа за възникване на бъдещи или настоящи загуби или задължения от непредвидени събития.

СЪВЕТ НА ДИРЕКТОРИТЕ
НА „ВЕЛГРАФ АСЕТ МЕНИДЖМЪНТ" АД
гр. София