

# **„АЛТЕРОН” АДСИЦ**

## **ПРОСПЕКТ**

**за първично публично предлагане на акции  
(първоначално увеличение на капитала)**

150 000 броя обикновени поименни безналични акции с право на глас

### **част II**

#### **РЕГИСТРАЦИОНЕН ДОКУМЕНТ**

Регистрационният документ съдържа цялата информация за „АЛТЕРОН” АДСИЦ, необходима за вземане на инвестиционно решение, включително основните рискове, свързани с Дружеството и неговата дейност. В интерес на инвеститорите е да се запознаят с Регистрационния документ и с Документа за предлаганите ценни книжа, преди да вземат решение да инвестират.

---

Комисията за финансов надзор е потвърдила този регистрационен документ с Решение № 213-ДСИЦ от 25.02.2009г. Потвърждението не означава, че КФН препоръчва или не препоръчва инвестирането в предлаганите акции. Комисията за финансов надзор не носи отговорност за верността и пълнотата на съдържащата се в Документа информация.

---

Членовете на Съвета на директорите на „АЛТЕРОН” АДСИЦ, както и лицата, представляващи „АВАЛ ИН” АД в качеството му на инвестиционен посредник, упълномощен да изготви Проспекта отговарят солидарно за вреди, причинени от неверни, заблуждаващи или непълни данни в регистрационния документ. Съставителите на годишния финансов отчет на Дружеството отговарят солидарно с лицата по предходното изречение за вреди, причинени от неверни, заблуждаващи или непълни данни във финансовите отчети на Дружеството, а регистрираният одитор – за вредите, причинени от одитираните от него финансови отчети.

06 февруари 2009 г.

Проспектът за публично предлагане на акции на „АЛТЕРОН” АДСИЦ се състои от три документа: Резюме на проспекта, Регистрационен документ и Документ за предлаганите ценни книжа. Инвеститорите могат да получат Проспекта на „АЛТЕРОН” АДСИЦ всеки работен ден от 10:00 до 16:00 ч. в:

- офиса на емитента - адрес: град Варна 9000, ул. „Доктор Железкова” № 3; телефон: (052) 307 227; факс: (052) 300 549; e-mail: [alteron@rosesbg.com](mailto:alteron@rosesbg.com) ; лице за контакт: Наталия Йовева
- офиса на ИП „Авал Ин” АД - адрес: град София 1303, бул. „Тодор Александров” № 73, ет.1; телефон: (02) 987 33 60, (02) 980 48 25; факс: (02) 986 09 11; e-mail: [sahakyan@aval-in.com](mailto:sahakyan@aval-in.com); лице за контакт: Величка Сахакян

Горепосочените документи ще могат да бъдат получени и от “Българска фондова борса – София” АД след приемането на ценните книжа на Дружеството за борсова търговия.

**„АЛТЕРОН” АДСИЦ информира потенциалните инвеститори, че инвестирането в ценни книжа е свързано с определени рискове. Рисковите фактори, специфични за дейността на Дружеството, са подробно представени на стр. 6-12 от настоящия Регистрационен документ.**

## СЪДЪРЖАНИЕ:

1. ОТГОВОРНИ ЛИЦА .....	5
2. ЗАКОНОВО ОПРЕДЕЛЕНИ ОДИТОРИ .....	5
3. ИЗБРАНА ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ .....	6
4. РИСКОВИ ФАКТОРИ .....	6
4.1. Рискове, свързани с инвестирането в недвижими имоти (секторни рискове) .....	6
4.2. Рискове, специфични за дружеството (оперативни рискове) .....	9
4.3. Системни рискове .....	10
5. ИНФОРМАЦИЯ ЗА ЕМИТЕНТА .....	12
5.1. История и развитие на емитента .....	12
5.2. Инвестиции .....	13
6. ПРЕГЛЕД НА СТОПАНСКАТА ДЕЙНОСТ .....	18
6.1. Основни дейности .....	18
6.2. Главни пазари .....	18
7. ОРГАНИЗАЦИОННА СТРУКТУРА .....	19
8. НЕДВИЖИМА СОБСТВЕНОСТ, ЗАВОДИ И ОБОРУДВАНЕ .....	19
8.1. Информация относно съществуващи или запланувани значителни материални дълготрайни активи, вкл. лизинговани имоти и всякакви големи тежести върху тях .....	19
8.2. Описание на всякакви екологични проблеми, които могат да засегнат използването на дълготрайните материални активи от емитента .....	19
9. ОПЕРАЦИОНЕН И ФИНАНСОВ ПРЕГЛЕД .....	19
9.1. Финансово състояние .....	19
9.2. Резултати от дейността .....	20
10. КАПИТАЛОВИ РЕСУРСИ .....	20
10.1. Краткосрочни и дългосрочни капиталови ресурси .....	20
10.2. Източници и размер на паричните потоци .....	20
10.3. Информация за нуждите от заеми и структура на финансирането .....	20
10.4. Информация относно съществуващите ограничения върху използването на капиталови ресурси, които засягат дейността на емитента .....	21
10.5. Информация, отнасяща се до очаквани източници на средства, необходими за изпълнение на ангажиментите, посочени в точки 5.2.3 и 8.1. ....	21
11. НАУЧНОИЗСЛЕДОВАТЕЛСКА И РАЗВОЙНА ДЕЙНОСТ .....	21
12. ИНФОРМАЦИЯ ЗА ТЕНДЕНЦИИТЕ .....	22
12.1. Тенденции в макроикономически аспект .....	22
12.2. Тенденции на пазара за недвижими имоти .....	30
13. ПРОГНОЗИ ИЛИ ПРИБЛИЗИТЕЛНИ СТОЙНОСТИ НА ПЕЧАЛБИТЕ .....	37
14. АДМИНИСТРАТИВНИ, УПРАВИТЕЛНИ И НАДЗОРНИ ОРГАНИ .....	37
14.1. Информация за членовете на Съвета на директорите .....	37
14.2. Учредители на „АЛТЕРОН” АДСИЦ .....	40
14.3. Конфликти на интереси .....	42
15. ВЪЗНАГРАЖДЕНИЕ И КОМПЕНСАЦИИ .....	42
16. ПРАКТИКИ НА РЪКОВОДНИТЕ ОРГАНИ .....	43
17. ЗАЕТИ ЛИЦА .....	43
17.1. Информация за служителите на „АЛТЕРОН” АДСИЦ .....	43
17.2. Информация за притежавани акции на емитента .....	44

17.3. Договорености за участието на служители в капитала на емитента.....	44
18. МАЖОРИТАРНИ АКЦИОНЕРИ.....	44
18.1. Данни за акционерите, притежаващи над 5 на сто от акциите с право на глас. ....	44
18.2. Информация дали главните акционери имат различни права на глас. ....	45
18.3. Информация дали емитентът пряко или косвено е притежаван или контролиран и от кого. Въведени мерки, за да не се злоупотребява с този контрол. ....	45
18.4. Всякакви договорености, действието, на които може на някоя следваща дата да доведе до промяна в контрола на емитента.....	45
18.5. Информация, оповестявана по чл. 1146 ЗППЦК от членовете на управителните органи и лицата, които пряко или непряко притежават най-малко 25 на сто от гласовете в Общото събрание или го контролират.....	45
19. СДЕЛКИ МЕЖДУ СВЪРЗАНИ ЛИЦА.....	47
20. ДАННИ ЗА БАНКАТА ДЕПОЗИТАР.....	48
20.1. Основни данни.....	48
20.2. Съществени условия на договора с дружеството със специална инвестиционна цел.....	48
21. ДАННИ ЗА ОБСЛУЖВАЩИТЕ ДРУЖЕСТВА.....	50
21.1. Основни данни за обслужващите дружества.....	50
21.2. Професионален опит на обслужващите дружества.....	50
21.3. Съществени условия на договора с дружеството със специална инвестиционна цел.....	54
22. ДАННИ ЗА ОЦЕНИТЕЛИТЕ НА НЕДВИЖИМИТЕ ИМОТИ.....	57
23. ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ.....	59
23.1. Историческа финансова информация.....	59
23.2. Проформа финансова информация.....	59
23.3. Одитирана историческа финансова информация.....	59
23.4. Междинна и друга финансова информация.....	59
23.5. Политика по отношение на дивидентите.....	59
23.6. Правни (съдебни) и арбитражни производства.....	60
23.7. Значителна промяна във финансовата или търговска позиция на емитента.....	60
24. ДОПЪЛНИТЕЛНА ИНФОРМАЦИЯ.....	60
24.1. Акционерен капитал.....	60
24.2. Учредителен договор и устав.....	61
25. ДОПЪЛНИТЕЛНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА РАЗХОДИТЕ НА ДРУЖЕСТВОТО.....	67
25.1. Максимално допустим размер на разходите за управление на дружеството.....	67
25.2. Суми и метод за определяне на възнагражденията на членовете на съвета на директорите и на обслужващото дружество.....	67
26. ЗНАЧИТЕЛНИ ДОГОВОРИ.....	68
27. ИНФОРМАЦИЯ ЗА ТРЕТИ ЛИЦА.....	68
28. ПОКАЗВАНИ ДОКУМЕНТИ.....	68
29. ИНФОРМАЦИЯ ЗА УЧАСТИЯТА.....	68

## 1. ОТГОВОРНИ ЛИЦА

Изготвянето на Проспекта на „АЛТЕРОН” АДСИЦ е възложено на ИП „АВАЛ ИН” АД със седалище и адрес на управление: гр. София, ул. „Княз Борис I” 71 и адрес за кореспонденция: гр. София, бул. „Тодор Александров” № 73, ет. 1

Отговорни за изготвянето на Проспекта, в т.ч. на Регистрационния документ са:

- ☐ Тодор Димитров – брокер в ИП „Авал Ин” АД
- ☐ Величка Сахакян – ръководител отдел „Вътрешен контрол” в ИП „Авал Ин” АД,

които с подписите си на последната страница декларират, че след като са положили всички разумни грижи да се уверят, че е така, информацията, съдържаща се в него, доколкото им е известно, е в съответствие с фактите и не съдържа пропуск, който е вероятно да засегне нейния смисъл.

Включената в документа информация е предоставена на изготвилите го от „АЛТЕРОН” АДСИЦ, което е отговорно за нея или е набрана от публични източници.

Членовете на Съвета на директорите на „АЛТЕРОН” АДСИЦ:

1. Васил Георгиев Воденичаров – Председател на СД;
2. Магдалена Александрова Делистоянова – Член на СД;
3. Наталия Димова Йовева - Член на СД и Изпълнителен директор;

отговарят солидарно за вредите, причинени от неверни, заблуждаващи или непълни данни в Регистрационния документ.

Обслужващото дружество „АСЕТ” ЕООД, чрез управителя Ваня Добрева Добрева, в качеството си на лице по чл.34, ал.1 и 2 от Закона за счетоводството, отговаря солидарно с предходните лица за вреди, причинени от неверни, заблуждаващи или непълни данни в изготвените от него финансови отчети на „АЛТЕРОН” АДСИЦ.

Регистрираният одитор Мария Димитрова Георгиева отговаря за вредите, причинени от одитираните от нея финансови отчети.

**Декларациите по чл.81, ал.5 ЗППЦК на отговорните лица са приложени към Проспекта и са неразделна част от него.**

## 2. ЗАКОНОВО ОПРЕДЕЛЕНИ ОДИТОРИ

Проведеното на 24.09.2007г. Учредителното събрание е избрало МАРИЯ ДИМИТРОВА ГЕОРГИЕВА с рег. № 262/1994 г. в Списъка на специализираните одиторски предприятия – регистрирани одитори в Република България, за експерт счетоводител, който да извърши независим финансов одит на Дружеството за 2007 г. Мария Димитрова Георгиева е член на Института на дипломираните експерт-счетоводители в България.

### 3. ИЗБРАНА ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ

„АЛТЕРОН” АДСИЦ е учредено през месец Септември 2007 г. и е вписано в търговския регистър на Варненски окръжен съд на 29.10.2007 г. Финансовата информация е представена съгласно одитирания годишен отчет за 2007г. и неодитирания отчет към 31.12.2008г.

Основни показатели	Към 31.12.2007 г. (в хил. лв.)	Към 31.12.2008 г. (в хил. лв.)
Приходи от основната дейност	0	0
Печалба / загуба от основната дейност	(4)	(35)
Нетна печалба / загуба от дейността	(3)	(31)
Нетна печалба / загуба за периода на една акция	(0,006)	(0,062)
Сума на активите	501	469
Нетни активи	497	466
Акционерен капитал	500	500
Брой акции	500 000	500 000
Дивидент на акция	0	0

### 4. РИСКОВИ ФАКТОРИ

*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.*

*Дружеството не може да гарантира реализирането на инвестиционните си цели, нито постигането на определени резултати. Всеки един от описаните рискови фактори може да окаже съществено негативно влияние върху дейността на Дружеството, а част от рисковете са извън възможностите за контрол или противодействие от негова страна.*

*Рисковите фактори са разгледани по групи и са подредени в зависимост от значимостта им за инвеститорите. Обсъдени са всички фактори, които по преценка на съставителите на този Проспект могат да окажат съществено влияние при вземането на инвестиционно решение. След започване на дейността си Дружеството, съответно неговите инвеститори, могат да бъдат изложени и на други рискове, които към момента не могат да бъдат предвидени или са несъществени по преценка на съставителите на този Регистрационен документ.*

#### 4.1. Рискове, свързани с инвестирането в недвижими имоти (секторни рискове)

Резултатите на Дружеството и стойността на неговите активи зависят от общото състояние на съответния икономически сегмент - различните фактори и рискове, свързани с

инвестирането и притежаването на недвижима собственост. Възвращаемостта на подобни инвестиции зависи от приходите от притежаваните имоти и повишаването на тяхната стойност, както и от разходите, свързани с тях (разходи за придобиване, развиване, поддържане и управление).

**Общи секторни рискове.** Доходите от или стойността на недвижимите имоти могат да бъдат засегнати от цялостното състояние на икономическата среда в България, общото предлагане на недвижими имоти, както и на недвижими имоти със съответно предназначение (зеделски земи, парцели и т.н.) и/или местоположение, или намаляване на търсенето на недвижими имоти като цяло или на имоти с определени характеристики, понижаване на атрактивността на предлаганите от Дружеството имоти, конкуренцията от страна на други инвеститори и предприемачи, увеличаване на оперативните разходи (включително застрахователни премии, комунални разходи, местни данъци и такси). Едновременно с това, финансовите резултати на Дружеството ще зависят от цената и възможностите за привличане на капитал за извършване на инвестициите. Приходите на Дружеството, които се формират от реализация на периодични вземания по договори за наем, лизинг, аренда или управление, ще се влияят от навременното и изрядно плащане на наемателите или страните по договор за управление, аренда или лизинг на притежаваните от Дружеството недвижими имоти. Определени фиксирани разходи, като разходи за поддръжка на имотите и за обслужване на заеми, по правило остават непроменени, в случаите когато икономическите обстоятелства предизвикват намаляване на приходите, което може значително да ограничи възможностите на Дружеството да разпределя дивиденди към акционерите си.

В допълнение, забавен икономически растеж в страната или Евро-зоната, повишаване на лихвените нива или намаляване на търсенето на недвижима собственост или общественото очакване за настъпване на някое от тези събития ще доведат до общо намаляване на наемните/ продажните цени и/или намаляването на събираемостта на наемите, съответно другите периодични плащания.

**Рискове, свързани с неблагоприятни изменения на пазарните цени.** Основната част от активите на Дружеството ще бъде инвестирана в недвижими имоти. Поради това, динамиката на цените на пазара на недвижими имоти в широк смисъл, включително размера на наемите или арендата и други свързани услуги (застраховки, поддръжка, административни разходи и т.н.), ще има определящ ефект върху печалбата на Дружеството и стойността на неговия капитал.

**Намаление на пазарните цени на недвижимите имоти.** Дружеството ще реализира приходи от продажба на придобитите от него имоти. Поради тази причина пазарните цени на недвижимата собственост ще оказват значително влияние върху рентабилността на Дружеството. Възможно е едно евентуално понижение на цените на недвижимите имоти да намали печалбата на Дружеството и да окаже негативно влияние върху размера на паричния дивидент за инвеститорите и на цената на акциите на Дружеството. Състоянието и перспективите на пазара на недвижими имоти дава основание да се очаква понижение на цените на имотите в краткосрочен план, при сравнително малък риск от съществено понижаване на цените за дълъг период от време.

**Намаление на равнището на наемите или плащанията по други видове договори за предоставяне на ползване.** Евентуално намаление на средните нива на

наемите/плащанията по договори за предоставяне на ползване (лизинг, аренда, управление) в страната може да окаже негативно влияние върху приходите, печалбите и размера на паричния дивидент на Дружеството. От една страна, намаляването на пазарните нива на наемите, съответно на другите периодични плащания, ще повлияе негативно върху тази част от приходите на Дружеството, които ще бъдат реализирани от отдаване на придобитите от него недвижими имоти под наем, съответно ще се отрази отрицателно върху печалбата му и възвращаемостта на инвестицията на акционерите. От друга страна, съществува непряк риск от намаляване на равнищата на наемите, в случаите когато Дружеството ще реализира приходи от продажба на притежаваните недвижими имоти, доколкото съществена част от купувачите на имоти ги придобиват с цел отдаване под наем (а не за лично ползване). Ако очакваните от тях доходи от наем/предоставяне за ползване спаднат, при равни други условия това ще повлияе отрицателно на цената, която те са склонни да заплатят, за да придобият даден имот. Това от своя страна би могло да доведе до спад на търсенето на недвижими имоти и съответно до спад на техните цени. Дружеството ще се стреми да намали непрекия риск от потенциално намаление на наемните равнища като придобива специфични имоти, доходността от които е по-малко вероятно да спадне.

**Рискове, произтичащи от ниската ликвидност на инвестициите в недвижими имоти.**

Поради относително ниската ликвидност на инвестициите в недвижими имоти възможностите на Дружеството да актуализира инвестиционния си портфейл в зависимост от промяната на пазарните условия са силно ограничени. Дружеството не може да гарантира, че бързо и своевременно ще може да се освободи от дадена инвестиция, когато същата се окаже неуспешна или недостатъчно доходносна. Няма гаранция, че Дружеството ще успее своевременно да продаде или отдаде под наем, съответно да сключи договори за лизинг, аренда или управление на притежаваните от него недвижими имоти или че реализираните приходи ще надвишават цената за придобиване и развиване на недвижимите имоти. Отчитайки ликвидния риск, инвестиционната стратегия на дружеството предвижда закупуване на недвижими имоти с атрактивно предназначение и разположение и сключването на договори за продажба, съответно дългосрочен наем/лизинг/аренда, непосредствено или успоредно с придобиването, за да се използват максимално съществуващите благоприятни пазарни условия.

**Рискове, свързани с повишената конкуренция.** Към настоящия момент пазарът на недвижими имоти в България се характеризира, от една страна, с намалено търсене на търговски, жилищни и офис площи и с конкуренция от страна на инвеститори, строители и предприемачи, от друга. Съществуващата конкуренция може да доведе до значително понижаване на цените на недвижимите имоти, и по-специално незастроените парцели и до ограничаване на атрактивните възможности за инвестиране. Същата тенденция, макар и с по-бавни темпове, се наблюдава на пазара на земеделска земя. В резултат на това очакваната доходност и нивото на възвращаемост на направените от Дружеството инвестиции може да намалее като няма гаранция, че повишената стойност на неговите активи ще бъде съответно отразена в цената на акциите.

**Рискове при придобиване на нови имоти.** Към момента на изготвянето на този Регистрационен документ Дружеството не е придобило недвижим имот. Съществуват общи инвестиционни рискове, свързани с придобиването на нови активи. Дружеството не може да гарантира, че ще успее да придобие желаните от него имоти в кратки срокове.



Забавянето при придобиване на имотите води до повишен риск от неблагоприятно изменение на пазарни цени и конюнктура. Всяка инвестиция в недвижими имоти също така крие определен риск от скрити недостатъци на имотите или бъдещи правни претенции или спорове с трети лица.

**Рискове, свързани със строителството/ремонтирането на недвижими имоти.** Инвестиционната стратегията на Дружеството предвижда значителна част от набрания собствен и заеман капитал да се вложат в изграждане/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 ще 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 с оглед защита интересите на дружеството, в договорите ще се предвиждат клаузи за неустойки при неизпълнение на задължения.

**Риск от непокрита от застраховки загуби.** Съгласно изискванията на Закона за дружествата със специална инвестиционна цел, Дружеството ще застрахова всеки недвижим имот веднага след придобиването му. Видът на застрахователните рискове и размерът на застрахователните обезщетения ще бъдат определяни от Съвета на директорите съгласно неговата преценка за икономическата оправданост и в съответствие с възприетите най-добри практики в сектора. Сключваните от Дружеството застраховки ще покриват задължително рисковете „пожар“ и „природни бедствия“. Въпреки това, Дружеството ще бъде изложено на риск от определени щети или загуби, в резултати от събития, които няма да бъдат покрити от застраховка, било поради икономическа неоправданост от поддържането на подобни застраховки (напр. срещу риск „терористичен акт“) или поради факта, че не се предлагат съответните застрахователни продукти.

#### **4.2. Рискове, специфични за дружеството (оперативни рискове)**

**Рискове, свързани с кратката история на Дружеството.** „АЛТЕРОН“ АДСИЦ е новоучредено дружество и предстои да започне осъществяване на дейност, включително придобиване на недвижими имоти. Възможно е придобиваните имоти да имат скрити недостатъци, да не бъдат управлявани достатъчно ефективно, или по други причини стойността на имотите или дохода, който генерират, да е под очакванията. За постигане на инвестиционните цели и при вземането на инвестиционни решения, основна функция ще играе и обслужващото дружество, на което се възлага извършването на редица дейности, описани в Закона за дружествата със специална инвестиционна цел.

**Зависимост от ключови служители.** Това е рискът дейността на Дружеството 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 ограничен на брой персонал, а основната част от оперативната дейност ще се възлага на външни контрагенти, с което този риск е до голяма степен минимизиран.

**Оперативен риск.** Това е рискът от нелоялно или неетично поведение на служителите на Дружеството или членовете на неговия Съвет на директорите. Съгласно изискванията на закона съществена част от дейността на Дружеството ще бъде поверена на външни лица - обслужващи дружества. Дружеството ще разполага с ограничен персонал, а основните решения, свързани с неговата дейност, ще бъдат вземани от Съвета на директорите като колективен орган, чиито членове са лица с доказана репутация и квалификация.

**Рискове, свързани с дейността на обслужващите дружества.** Дружеството е задължено по закон да възложи управлението на притежаваните имоти, включително, но не само, извършване на строежи и подобрения, събирането на наеми, поддържането и ремонтите, както и воденето на счетоводна отчетност, на едно или повече обслужващи дружества. В тази връзка изпълнението на договорните задължения от страна на обслужващите дружества ще оказва съществено влияние върху дейността и финансовите резултати на Дружеството. При подбора на обслужващи дружества Съветът на директорите се е ръководил от досегашната история, репутация, професионална квалификация и опит на обслужващите дружества и ръководния им персонал.

#### 4.3. Системни рискове

Общите (системни) рискове са тези, които се отнасят до всички икономически субекти в страната и са резултат от външни за Дружеството фактори, върху които то не може да оказва влияние. Основните методи за ограничаване на влиянието на тези рискове са събиране и анализиране на текущата информация и прогнозиране на бъдещото развитие по отделни и общи показатели.

**Неблагоприятни промени в законодателството.** От определящо значение за финансовия резултат на „АЛТЕРОН” АДСИЦ и за дохода на неговите акционери е запазването на текущия данъчен режим за дейността на Дружеството, в частност освобождаването на печалбата на Дружеството от облагане с корпоративен данък. 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, което е от пряко значение за 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. Тенденцията на хармонизиране на местното законодателство с европейската регулативна рамка в частта за дружествата със специална инвестиционна цел, е гаранция, че благоприятният регулативен модел на този вид компании ще се запази и в бъдеще.

**Финансиране на инвестициите в недвижими имоти.** Успехът на Дружеството зависи в голяма степен от възможността да придобие недвижими имоти при изгодни условия, включително да осигури навреме и при приемливи параметри финансиране чрез емисия на ценни книжа и/или банкови кредити. Дружеството ще планира своевременно своите инвестиции и необходимите за финансирането им парични средства, което обаче не гарантира, че изгодни инвестиционни възможности няма да бъдат пропуснати поради

възможен недостиг на финансиране. От друга страна, евентуално увеличение на пазарните лихвени проценти ще доведе до нарастване на разходите на Дружеството по обслужване на взетите заеми и до съответно намаление на печалбата му.

**Рискове, свързани с използването на дългово финансиране.** Дружеството възнамерява да финансира част от инвестиционната си програма чрез привличане на дълг под формата на кредити или облигационен заем. Това излага Дружеството на рисковете, характерни за дълговото финансиране, включително риска от това оперативните приходи да бъдат недостатъчни за обслужване на заемите и разпределянето на дивиденди.

**Дружеството ще е зависимо от наличието на кредити и от лихвените нива.** Кредитния 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 предлагане на кредити в банковата система при затягане на кредитната политика на банките. 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 в края на октомври 2008г. Standard & Poor's понижи дългосрочния и краткосрочния кредитен рейтинг на България съответно до нива от BBB+ и A-2 на BBB и A-3. Рейтинговата агенция Fitch също понижи оценката си за България, което отразява увеличените рискове от рецесия и заплахите от пресъхване на чуждия инвестиционен поток. Рейтингът на България по дългосрочните задължения в чужда валута беше понижен от BBB с негативна перспектива на „BBB- със стабилна перспектива“. Дългосрочните задължения на страната ни в местна валута пък вече се оценяват с „BBB стабилна перспектива“, а не с „BBB+ негативна“.

**Риск от забавен икономически растеж.** В резултат на настъпилата световна финансова криза, се очаква забавяне на икономическия растеж на страната, отслабване на покупателната способност на стопанските субекти и по-ниски нива на потребление и инвестиции, което неминуемо ще засегне негативно търсенето на недвижими имоти в страната, а оттам и печалбите на Дружеството.

**Валутен риск.** Съгласно действащото към настоящия момент в България законодателство българският лев е фиксиран към еврото в съотношение EUR 1 = BGN 1.95583, а Българската народна банка е длъжна да поддържа ниво на българските левове в обращение, равно на валутните резерви на банката. Тази валутна политика намалява значително риска от сринове в стойността на българския лев. Фиксираният курс на лева към еврото носи за българската валута риска от неблагоприятни движения на курса на еврото спрямо другите основни валути на международните финансови пазари, но не считаме, че подобен неблагоприятен ефект ще е определящ за дейността на Дружеството.

**Инфлационен риск.** Рискът от увеличение на инфлацията е свързан с намаляването на реалната покупателна сила на икономическите субекти и евентуалната обезценка на активите, деноминирани в местна валута. Системата на валутен борд контролира паричното предлагане, но външни фактори могат да окажат натиск в посока на увеличение на ценовите нива. Членството на страната ни в Европейския съюз също ще 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.

**Политически риск.** Политическият риск е свързан с възможно възникване на вътрешнополитически сътресения и неблагоприятна промяна в стопанското

законодателство. Този риск е свързан с възможността правителството на една държава да смени политиката си и в резултат на това пазарната и инвестиционна среда, в която работят дружествата да се промени неблагоприятно, а инвеститорите да понесат загуби.

Р. България е стабилна политически, доколкото има консенсус в обществото и основните политически сили по отношение основните насоки на икономическата политика и дългосрочната ориентация на страната. Ето защо политическият риск се оценява като нисък и не се очакват значителни промени в политиката на правителството. Съществува известна степен на риск поради наличието на многопартийно коалиционно правителство, което води до забавено темпо и липса на дълбочина и постоянство на реформите.

**Други системни рискове.** Дейността на Дружеството може да бъде повлияна и от изменения в световната и регионална икономическа и политическа конюнктура. Забавянето на световното или регионално икономическо развитие, военни действия в региона, гражданско неподчинение, природни бедствия или други форсмажорни обстоятелства могат значително да затруднят Дружеството при осъществяване на поставените от него цели.

Трудността за предвиждане на тези събития и невъзможността на пълно застраховане налага използването на прецизен подход при анализа на наличната информация, застраховане на притежаваните имоти, определяне на програма за действия при възникване на кризисна ситуация.

## **5. ИНФОРМАЦИЯ ЗА ЕМИТЕНТА**

### **5.1. История и развитие на емитента**

#### **5.1.1. Юридическо и търговско наименование на емитента**

**„АЛТЕРОН” АДСИЦ („ALTERON” REIT (Real Estate Investment Trust) на латиница)**

Няма изменения в наименованието от датата на учредяване на „АЛТЕРОН” АДСИЦ до настоящия момент.

#### **5.1.2. Място на регистрация на емитента и неговия регистрационен номер**

„АЛТЕРОН” АДСИЦ е вписано в регистъра на търговските дружества при Варненски окръжен съд под партиден № 13 том 874 стр. 50 по фирмено дело № 4915/2007 с решение № 9409 на 29.10.2007г.

Дружеството е вписано в търговския регистър на Агенцията по вписванията с ЕИК 148146418.

#### **5.1.3. Дата на създаване**

„АЛТЕРОН” АДСИЦ е учредено с решение на Учредителното събрание на акционерите, проведено на 24.09.2007 г. и е вписано в търговския регистър при ВОС с решение от 29.10.2007г.

Дружеството е учредено с неопределен срок на съществуване.

**5.1.4. Седалище и правна форма на емитента, законодателство съгласно което емитента упражнява дейността си, адрес и телефонен номер на неговото седалище**

„АЛТЕРОН” АДСИЦ ще упражнява дейността си съгласно законодателството на Р България.

Седалището на дружеството е в гр. Варна, пощ. код: 9010, р-н Приморски, ул. „Доктор Железкова” № 3

Тел.: (052) 307 227; факс: (052) 300 549

e-mail: [alteron@rosesbg.com](mailto:alteron@rosesbg.com)

Дружеството е учредено и вписано в търговския регистър на ВРС като Дружество със специална инвестиционна цел.

**5.1.5. Информация за важни събития в развитието на емитента от учредяването му до настоящия момент**

- Дружеството не е било преобразувано или консолидирано;
- Не е осъществявано прехвърляне или залог на предприятието му;
- Дружеството няма дъщерни дружества;
- Дружеството не е придобивало активи на значителна стойност;
- Срещу Дружеството не са завеждани иски молби за откриване на производство по несъстоятелност;
- Предметът на дейност на Дружеството не е претърпял никакво изменение.
- Няма отправени търгови предложения от трети лица към Дружеството или от „АЛТЕРОН” АДСИЦ към други дружества от учредяването му до момента.

**5.2. Инвестиции**

„АЛТЕРОН” АДСИЦ е новоучредено дружество и към момента на изготвяне на настоящия регистрационен документ, не е правило инвестиции.

**5.2.1. Описание на инвестиционните цели и политика на дружеството**

**ИНВЕСТИЦИОННИ ЦЕЛИ**

Съгласно член 9 от Устава на „АЛТЕРОН” АДСИЦ основната цел пред мениджмънта на Дружеството е запазване и нарастване на стойността на инвестициите на акционерите и получаване на доход на базата на разпределение на риска и диверсификация на портфейла от недвижими имоти. Реализирането на посочената основна цел се осигурява чрез постигането на следните инвестиционни цели на „АЛТЕРОН” АДСИЦ:

- запазване и нарастване на пазарната цена на акциите на дружеството чрез активно управление на портфейла от недвижими имоти, ценни книжа и други финансови активи и свободни парични средства, при спазване на инвестиционните ограничения, залегнали в закона и устава на дружеството;
- осигуряване на доход за акционерите под формата на паричен дивидент;
- реализация на печалба от разликата в стойността на имотите при придобиването и след продажбата им;

- осигуряване на ликвидност на ценните книжа, издадени от дружеството, чрез регистрирането им за търговия на регулиран пазар на ценни книжа.

Стратегията за постигане на инвестиционните цели ще бъде концентрирана върху:

- осъществяване на високодоходни проекти за изграждане и въвеждане в експлоатация на нови сгради;
- продажба на притежаваните от Дружеството имоти (след тяхното изграждане, развитие или подобряване) при оптимално съотношение между направените инвестиции, реализираните приходи и срока на реализация на проекта;
- реализиране на текущи доходи от експлоатация на недвижими имоти под формата на наеми, договори за управление и други текущи плащания;
- нарастване стойността на инвестициите в недвижимите имоти, притежавани от Дружеството.

#### ФИНАНСОВИ ЦЕЛИ

Стабилното увеличаване на приходите на Дружеството като резултат от активното управление на портфейла от недвижими имоти е основна финансова цел на „АЛТЕРОН” АДСИЦ. Инвестициите в недвижими имоти ще бъдат финансирани както от набраният собствен капитал (при учредяването и от първото задължително увеличение на капитала), така също и от външно финансиране чрез емитиране на облигационни емисии и/или банкови кредити.

Дружеството ще предприеме нови увеличения на капитала, след първоначалното, когато идентифицира поземлен имот или сграда, отговарящи на инвестиционната политика на Дружеството и в случай, че в конкретния момент този начин за финансиране отговаря на инвестиционните му цели и на сроковете за реализиране на сделката.

Предвижда се максималното съотношение на привлечените към собствените средства да бъде 50:1, тъй като Дружеството отчита възможността след провеждане на първоначалното увеличение на капитала да са му нужни значителни финансови средства (осигурени чрез заемни средства) за реализиране на инвестиционните намерения.

#### ИНВЕСТИЦИОННА ПОЛИТИКА

**Приоритети на инвестиционната дейност.** Инвестиционната политика на Дружеството е насочена към реализирането на проекти, свързани със секюритизацията на недвижими имоти. Набраните от Дружеството средства ще се инвестират основно в имоти, свързани с развиване на индустриално земеделие на територията на България, с цел последваща продажба или отдаване под наем.

Уставът на Дружеството не предвижда ограничения относно броя, вида, типа, разположението или стойността на имотите, които то може да придобива, или процентния дял от нетните приходи на Дружеството, които могат да бъдат инвестирани в един имот.

Дружеството може впоследствие да променя инвестиционната си политика с оглед изменение в пазарните условия, включително относно вида на търсените имоти според тяхното предназначение и разположение, относно търсенето на имоти с цел придобиване на право на собственост или ползването им. При придобиване на нови активи Дружеството ще се ръководи от критериите, описани в т. 5.2.2. от настоящия Документ, като е възможно

инвестициите в даден момент да бъдат концентрирани в един вид имоти, в имоти в един географски регион и дори в един инвестиционен проект.

**Ограничения към вида на недвижимите имоти, в които дружеството може да инвестира.** В съответствие със законовите разпоредби, Дружеството няма да придобива право на собственост и/или ограничени вещни права върху недвижими имоти извън територията на Република България, както и няма да придобива вещни права върху недвижими имоти, които са предмет на правен спор.

Инвестиционната политика на Дружеството не предвижда никакви ограничения относно вида недвижими имоти за секюритизиране. При избора на недвижими имоти за секюритизиране Дружеството ще се ръководи от приети от Съвета на директорите критерии (виж по-долу т. 5.2.2. Придобиване на нови активи) при спазване изискванията на закона и неговия устав.

Съгласно чл. 10, ал. 3 от Устава Дружеството може да придобива вещни права върху всички видове недвижими имоти, находящи се на територията на Република България, включително: терени за строителство, земи с перспектива за застрояване, завършени или новоизградени жилищни и/или индустриални, стопански сгради или части от тях, както и земеделски земи, гори и ограничени вещни права върху тях.

„АЛТЕРОН” АДСИЦ планира да постигне следната целева структура на активите - обект на секюритизация:

№	Видове имоти (активи)	Относителен дял в размера на общите активи на дружеството
1	Хотели	До 40 %
2	Офис площи	До 90 %
3	Търговски площи	До 90 %
4	Индустриални имоти	До 90 %
5	Жилищни имоти	До 30 %
6	Имоти в регулация	До 90 %
7	Земеделски земи и гори	До 30 %
8	Имоти извън регулация	До 50%

Приоритетен целеви пазарен сегмент, към които дружеството има намерение да се ориентира в средносрочен план са индустриални имоти ( за подробности виж т. 5.2.3. Планове за инвестиционна дейност).

Обекти, в които дружеството може да инвестира свободните си средства:

- ценни книжа, издадени или гарантирани от българската държава и/ или в банкови депозити – без ограничения;
- ипотечни облигации, издадени по реда и при условията на Закона за ипотечните облигации – до 10 на сто от активите на Дружеството.

Уставът на Дружеството позволява то да инвестира до 10 на сто от капитала си в обслужващите си дружества.

### 5.2.2. Придобиване на нови активи

Съгласно чл. 10, ал. 4 от Устава на „АЛТЕРОН” АДСИЦ, Дружеството може да придобива периодично нови активи без ограничения във вида, типа, разположението и стойността на недвижимите имоти при спазване на приложимите разпоредби на българското законодателство.

При придобиването на недвижими имоти Дружеството ще се ръководи от **следните критерии**:

**Приемлива първоначална инвестиция.** Размерът на първоначалната инвестиция (цената на придобиване на имота) трябва да отговаря като абсолютен размер на възможностите на Дружеството за неговата покупка. Основните критерии при избора на поземлен имот за закупуване са: цена, местоположение, устройствени показатели, потенциална атрактивност на имотите, които биха могли да се построят върху него. Дружеството ще предпочита поземлени имоти, при които поне един от изброените критерии е по-добър от средното за пазара. Например, ако цената е по-ниска при равни други условия, или градоустройствените показатели са по-добри при равна цена и други условия и т.н.

**Очаквана годишна доходност от проекта.** Тя ще се изчислява, отчитайки вътрешната норма на възвращаемост на проекта, имайки предвид размера и момента на всички парични потоци по даден проект. Дружеството ще предприема инвестиционни проекти само ако очакваната им годишна възвращаемост е поне равна на нормалната средна възвращаемост от подобна дейност в страната.

**Срок на реализация на проекта.** Този срок обхваща времето от първия разход или плащане по даден проект до окончателната продажба на имота, съответно до сключване на договори за наем или предоставянето му за управление. Дружеството ще предпочита проекти с по-къси срокове на реализация, при равни други условия (ще предпочита придобиването на поземлени имоти в регулация и със съответно предназначение за реализиране на конкретния предстоящ инвестиционен проект пред такива, за които предстои вкарване в регулация или съответно промяна в предназначението им; ще предпочита придобиването на недвижими имоти с по-лесен достъп до необходимата инфраструктура пред такива, които се нуждаят от изграждане на нови инфраструктурни мрежи и системи).

**Ниво на риск.** Дружеството ще отчита рисковете, свързани с реализирането на инвестиционните проекти. Дружеството ще действа в сектора на недвижимите имоти, а тази дейност е свързана с много и различни видове рискове (за детайлно описание на рисковете, специфични за пазара на недвижими имоти виж. т. 4. *Рискови фактори* от този Регистрационен документ). Дружеството ще предпочита проекти с по-нисък риск при равни други условия. Това означава например, че ще се предпочитат проекти където има по-малък риск от промяна (намаление) на продажните цени на изгражданите имоти.

**Възможност за дългово финансиране.** Дружеството ще търси да финансира своите инвестиционни проекти с комбинация от собствени средства и привлечени (дългови) ресурси. Това се обуславя от благоприятния ефект на финансовия лост – доходността от проектите се очаква да е по-висока от лихвите по дълговото финансиране. При равни други условия, Дружеството ще предпочита проекти, чиято реализация може да бъде осъществена с по-голям дял на дългово финансиране.



### 5.2.3 Планове за инвестиционната дейност на „АЛТЕРОН” АДСИЦ

„АЛТЕРОН” АДСИЦ обръща внимание на всички заинтересовани лица, че до изготвянето на настоящия документ не е осъществявало дейност по ЗДСИЦ. Поради тази причина и факта, че дружеството е новорегистрирано, всички данни се базират на представените опростяващи допускания и експертния опит на съставителите на проспекта и основните служители на обслужващите дружества. Отчетени са и тенденциите за развитието на пазара на недвижими имоти в страната, в частност на индустриалното земеделие и по-конкретно на оранжерийното производство (на цветя и зеленчуци).

„АЛТЕРОН” АДСИЦ възнамерява да формира и управлява своя портфейл в съответствие с текущите пазарни условия и възможните промени в тях, като изхожда от основния принцип – реализиране на максимална печалба при оптимално ниво на риск за акционерите на дружеството. В тази връзка, ако прецени, че конкретен инвестиционен проект може да донесе по-голяма изгода за акционерите от посочения в този проспект, то ръководството на дружеството предупреждава, че в такива случаи е възможно формирането на първоначален портфейл, който може да се различава от планирания.

„АЛТЕРОН” АДСИЦ ще осъществява инвестиционната си дейност съобразно Устава си и действащото българско законодателство. Дружеството възнамерява да стартира дейност непосредствено след получаване на лиценза за извършване на дейност от Комисията за финансов надзор.

**Инвестиционната дейност на Дружеството в рамките на периода 2009-2010 година е свързана с влагане на набрания паричен ресурс в реализиране на следния проект:**

<b>Проект - Изграждане на оранжерийен комплекс за целогодишно отглеждане на рози</b>	
Вид недвижим имот	Оранжерийен комплекс „АЛТЕРОН”
Местоположение	Гр. Дългопол, обл. Варна
Площ на парцела	Земя с обща площ 89 717 кв.м.
Описание на имота и същност на проекта	Стоманено-стъклена оранжерия, включваща производствено-растителна част с площ 64 800 кв.м. и индустриална част с площ 2 916 кв.м
Срок за реализация на проекта	Изграждане на оранжерията – 8 месеца
Изпълнение	Обслужващото дружество „Алма гринхаусес” ООД ще сключи договор с подизпълнителя холандската компания „KUBO”, която ще бъде главен изпълнител на обекта до ключ (вкл. доставка на оборудването и изграждане на вътрешната инфраструктура). Има сключен договор с българската компания „Стубел” ЕООД, която ще бъде мениджър по предпроектните проучвания, проектиране и строителство на извънплощадкови и на някои площадкови обекти (вкл. външна инфраструктура).
Обща стойност на проекта	Около 12 000 000 евро

Предприети действия от страна на „АЛТЕРОН” АДСИЦ по отношение на обекта, в т.ч. предварителни договори за покупко – продажба и др.	Водени преговори със собственика на земята по отношение на бъдеща сделка. Не са сключени предварителни договори за покупко – продажба.
Мотив за избор	Потенциал за бързо развитие на този сегмент от индустриалното земеделие.

Проектът представлява придобиване на недвижим имот – земя, върху която предстои да бъде изграден оранжерийен комплекс с цел отдаването му под наем. Всички дейности по неговото изграждане, поддръжка и отдаване под наем ще бъдат възложени на обслужващото дружество „АЛМА ГРИИНХАУСЕС” ООД, което разполага с необходимите организация и ресурси, подробно описани в т.21.2. от настоящия документ.

„АЛТЕРОН” АДСИЦ ще финансира проекта чрез:

- набрания собствен капитал (от учредяването и от задължителното първоначално увеличение) и
- външно финансиране – емитиране на облигационна емисия след получаване на лиценз от КФН за извършване на дейност като дружество със специална инвестиционна цел и/или банков кредит.

## 6. ПРЕГЛЕД НА СТОПАНСКАТА ДЕЙНОСТ

### 6.1. Основни дейности

Предмет на дейността на Дружеството, съгласно неговия устав е инвестиране на парични средства, набрани чрез издаване на ценни книжа в недвижими имоти (секюритизация на недвижими имоти) посредством покупка на право на собственост и други вещни права върху недвижими имоти, извършване на строежи и подобрения, оборудване с машини и съоръжения за индустриално земеделие с цел предоставянето им за управление, отдаване под наем, лизинг или аренда и/или последващата им продажба.

Към датата на изготвяне на този регистрационен документ „АЛТЕРОН” АДСИЦ все още не е започнало активна инвестиционна дейност.

### 6.2. Главни пазари

Към датата на изготвяне на настоящия документ Дружеството не е извършвало дейност по секюритизация на недвижими имоти или каквато и да било друга дейност, поради което не е реализирало приходи от своята дейност.

Съгласно ЗДСИЦ, „АЛТЕРОН” АДСИЦ може да секюритизира само недвижими имоти, намиращи се на територията на Република България. Основният пазар на Дружеството е пазарът на имоти в България с индустриално, търговско, административно или жилищно предназначение, в т.ч. изграждане, отдаване под наем и покупко-продажба.

Към 15.12.2008г. Комисията за финансов надзор е лицензирала около 61 акционерни дружества със специална инвестиционна цел за секюритизация на недвижими имоти, като всички те са направили своите прогнози и разчети съобразно стратегическите си проекти за завземане на различни пазарни ниши. „АЛТЕРОН” АДСИЦ счита, че разполага с необходимата организация и ресурси за успешна реализация на своя проект в индустриалното земеделие, независимо от съществуващата конкуренция в сектора.

## **7. ОРГАНИЗАЦИОННА СТРУКТУРА**

„АЛТЕРОН” АДСИЦ не е част от икономическа група по смисъла на §1, т.7 от Допълнителните разпоредби на Наредба № 2 от 17.09.2003г. за проспектите при публично предлагане и допускане до търговия на регулиран пазар на ценни книжа и за разкриването на информация от публичните дружества и другите емитенти на ценни книжа.

Дружеството няма дъщерни дружества.

## **8. НЕДВИЖИМА СОБСТВЕНОСТ, ЗАВОДИ И ОБОРУДВАНЕ**

### **8.1. Информация относно съществуващи или запланувани значителни материални дълготрайни активи, вкл. лизинговани имоти и всякакви големи тежести върху тях**

Към датата на изготвяне на настоящия регистрационен документ, „АЛТЕРОН” АДСИЦ не притежава други активи, освен средства по банкови сметки.

След получаването на лиценза за извършване на дейност като дружество със специална инвестиционна цел от Комисията за финансов надзор, Дружеството планува да закупи недвижим имот, върху който да изгради оранжерийен комплекс. Проектът е подробно описан в т.5.2.3. на настоящия документ.

### **8.2. Описание на всякакви екологични проблеми, които могат да засегнат използването на дълготрайните материални активи от емитента**

Няма данни за екологични проблеми, които могат да засегнат използването на дълготрайните материални активи от емитента.

## **9. ОПЕРАЦИОНЕН И ФИНАНСОВ ПРЕГЛЕД**

### **9.1. Финансово състояние**

„АЛТЕРОН” АДСИЦ е новоучредено дружество, което до момента не е извършвало инвестиционна дейност, за която да представи резултати. Дружеството ще започне да

извършва такава дейност, след като получи лиценз от Комисията за финансов надзор като дружество със специална инвестиционна цел.

### **9.2. Резултати от дейността**

Към датата на изготвяне на този документ „АЛТЕРОН” АДСИЦ не е извършвало основна дейност, поради което не е реализирало приходи от дейността, съответно няма и промяна в приходите от основна дейност.

Както всички икономически субекти в страната, и дейността на „АЛТЕРОН” АДСИЦ ще се влияе от общата политическа и макроикономическа рамка и промените в търговското и финансовото законодателство. Значимите фактори, които биха се отразили съществено на дейността на Дружеството, са подробно описани в т.4 (Рискови фактори).

## **10. КАПИТАЛОВИ РЕСУРСИ**

### **10.1. Краткосрочни и дългосрочни капиталови ресурси**

Към датата на изготвяне на Регистрационния документ „АЛТЕРОН” АДСИЦ разполага с парични средства в размер на 372 хил. лева (съгласно баланса към 31.12.2008г.).

Към датата на изготвяне на този регистрационен документ „АЛТЕРОН” АДСИЦ не е ползвало никакви краткосрочни и дългосрочни заеми, не е привличало външно финансиране и няма ангажименти за извършване на капиталови разходи.

### **10.2. Източници и размер на паричните потоци**

След потвърждаване на настоящия проспект от КФН, Дружеството ще извърши задължителното първоначално увеличаване на капитала чрез емитиране на нови акции в размер от 150 000 (сто и петдесет хиляди) лева. Така набрания собствен капитал (при учредяването и от увеличението) дружеството смята да използва за реализиране на първите етапи от инвестиционния си проект.

Като допълнителен източник на средства Дружеството възнамерява да използва и външно финансиране под формата на банкови кредити или облигационни заеми.

Дружеството ще предприеме нови увеличения на капитала, след първоначалното, когато идентифицира поземлен имот или сграда, отговарящи на инвестиционната политика на Дружеството и в случай, че в конкретния момент този начин за финансиране отговаря на инвестиционните му цели и на сроковете за реализиране на сделката.

### **10.3. Информация за нуждите от заеми и структура на финансирането**

Потребностите на Дружеството от парични средства, извън средствата, необходими за придобиване на недвижими имоти, ще бъдат покривани от приходите от оперативна дейност. Инвестициите в недвижими имоти ще бъдат финансирани с помощта на заемни средства. Външното финансиране ще бъде под формата на:

- емитиране на облигации и/или

- банкови кредити.

Изборът на финансиране ще бъде съобразен с пазарните условия и наличието на ресурси, като ще бъде избрана форма, която минимизира цената на привлечения ресурс, при отчитане на необходимостта от гъвкавост при усвояване на средствата за финансиране на инвестиционните проекти с оглед спецификата на нуждите от парични средства на различните етапи от реализирането на проектите (придобиване на недвижим имот, извършване на строителни дейности и т.н.).

#### **10.4. Информация относно съществуващите ограничения върху използването на капиталови ресурси, които засягат дейността на емитента**

Общите ограничения върху използването на капиталови ресурси от дружество със специална инвестиционна цел са изчерпателно изброени в чл. 21 от ЗДСИЦ. Съгласно разпоредбите на ЗДСИЦ дружеството може да финансира своята инвестиционна дейност, освен чрез увеличение на капитала само чрез:

- емитиране на дългови ценни книжа, регистрирани за търговия на регулиран пазар;
- банкови кредити за придобиване и въвеждане в експлоатация на активите за секюритизация;
- банкови кредити в размер до 20 на сто от балансовата стойност на активите, които могат се използват за изплащане на лихви, ако кредитът е за срок не повече от 12 месеца.

Предвижда се максималното съотношение на привлечените към собствените средства да бъде 50:1, тъй като Дружеството отчита възможността след провеждане на първоначалното увеличение на капитала да са му нужни значителни финансови средства (осигурени чрез заемни средства) за реализиране на инвестиционните намерения.

#### **10.5. Информация, отнасяща се до очаквани източници на средства, необходими за изпълнение на ангажиментите, посочени в точки 5.2.3 и 8.1.**

„АЛТЕРОН” АДСИЦ ще финансира цялостния си инвестиционен проект и изпълнение на ангажиментите, посочени в т.5.2.3. и т.8.1. чрез:

- набрания собствен капитал (от учредяването и от задължителното първоначално увеличение) и
- външно финансиране – емитиране на облигационна емисия след получаване на лиценз от КФН за извършване на дейност като дружество със специална инвестиционна цел и/или банков кредит.

### **11. НАУЧНОИЗСЛЕДОВАТЕЛСКА И РАЗВОЙНА ДЕЙНОСТ**

„АЛТЕРОН” АДСИЦ е дружество със специална инвестиционна цел и като такова не е извършвало и съгласно изискванията на закона не може и няма да извършва развойна дейност.

## 12. ИНФОРМАЦИЯ ЗА ТЕНДЕНЦИИТЕ

*По-долу са представени констатации и изводи за състоянието и основните тенденции в развитието на пазара на недвижими имоти, така както ги виждат съставителите на Проспекта. Съдържащата се в този раздел информация се основава на очакванията и предположенията ни към датата на изготвяне на Регистрационния документ. Възможно е бъдещото развитие на пазара на недвижими имоти или финансовото състояние на Дружеството да се различава значително от това, което се очаква и предвижда. Дружеството не може да гарантира реализирането на тези очаквания и постигането на желанияте от него резултати.*

При представянето на основните тенденции на пазара на недвижими имоти в този регистрационен документ е използвана информация от следните източници:

Агенция за Икономически Анализи и Прогнози - [www.aeaf.minfin.bg](http://www.aeaf.minfin.bg) ;

Министерство на икономиката и енергетиката - [www.mi.government.bg](http://www.mi.government.bg) ;

Национално сдружение недвижими имоти - <http://nsni.bg/bg/estates.php> ;

Национален статистически институт - [www.nsi.bg](http://www.nsi.bg) ;

Портал за недвижими имоти - [www.imoti.net](http://www.imoti.net) ;

Списание за недвижими имоти в България и региона - [www.indeximoti.bg](http://www.indeximoti.bg);

Българска Народна Банка - [www.bnb.bg](http://www.bnb.bg) ;

Колиърс Интернешънъл България - [www.colliers.com/Markets/Bulgaria](http://www.colliers.com/Markets/Bulgaria) ;

Българската асоциация на собствениците на земеделски земи - [www.baszz.net](http://www.baszz.net)

и други цитирани по-долу в текста.

### 12.1. Тенденции в макроекономически аспект

Дейността на Дружеството е в пряка зависимост от общата макроекономическа среда в България.

Международните финансови пазари, които в края на второто тримесечие на 2008 г. се характеризираха с относително стабилизиране, през септември бяха разтърсени от поредица банкрути на няколко водещи финансови институции. Продължаващото напрежение, както и свързаното с него затягане на стандартите за кредитиране и повишаване на цената на финансовия ресурс влияят върху задълбочаване на песимизма на бизнеса, което се изрази в бързото влошаване на глобалните конюнктурни показатели на икономическата активност. Охлаждането на икономическата активност в развитите страни и очакванията за намаляване на растежа в глобален мащаб повлияха върху международните цени на основни суровини, храни и горива, които започнаха да се понижават. На 8 октомври с безпрецедентни синхронни действия Европейската централна банка (ЕЦБ) и централните банки на САЩ, Канада, Великобритания, Швейцария, Швеция и Китай понижиха лихвите по основните си операции по рефинансиране. Правителствата също предприеха извънредни мерки за стабилизиране на финансовите пазари и възстановяване на доверието между икономическите агенти в глобален мащаб.

У нас през изминалата 2008 година сътресенията на международните финансови пазари оказаха въздействие най-вече върху поскъпването на цената на финансовия ресурс на вътрешния паричен пазар, повишаване на лихвите по депозитите и кредитите и спад на борсовите индекси. Притокът на чуждестранни капитали към страната остана висок, но след септември изключително несигурната международна среда създава рискове в бъдеще. Излишъкът по финансовата сметка на платежния баланс (предварителни данни) надвиши 6 млрд. евро за периода януари – юли 2008 г., а преките чуждестранни инвестиции са в размер на 2.8 млрд. евро. Международните валутни резерви на БНБ продължиха да нарастват и в края на септември достигнаха 14.7 млрд. евро. Реалният растеж на БВП през първото полугодие на 2008г. се ускори до 7.1%, като реалният растеж на инвестициите в основни активи допринесе с 6.5 пр.п. за общия растеж (за полугодията реалният растеж на инвестициите в основни активи е 22.7% спрямо съответния период на предходната година). Приносът на правителственото потребление за общия икономически растеж през първата половина на 2008г. е отрицателен, което е следствие от провежданата консервативна фискална политика. Политиката на умерено нарастване на държавните разходи има за цел да действа ограничително върху растежа на вътрешното търсене и да смекчава натиска, който то оказва върху инфлацията и за увеличаване на дефицита по текущата сметка.

Според анализ на БНБ за третото тримесечие на 2008г., въпреки че силната икономическа активност и притокът на чуждестранни капитали продължават да създават условия за сравнително бързо нарастване на паричните агрегати, високата база от 2007 г. и забавянето на растежа на кредита съдействат за постепенно понижаване на темпа на прираст на паричните агрегати. Увеличаването на лихвените проценти по депозитите и нарастването на цената на ресурсите на паричния пазар у нас и в еврозоната продължават да обуславят повишаването на лихвените проценти по кредитите. Според БНБ икономическият растеж за 2008г. се е запазил сравнително висок, но бързото влошаване на международната конюнктура може да доведе до забавяне на растежа на икономиката през 2009г. Засега стопанската конюнктура в страната остава сравнително благоприятна и конкурентните позиции на икономиката се запазват. През 2009г. българските компании са изправени пред предизвикателството да управляват по-гъвкаво разходите си, особено за работна заплата, така че да запазят конкурентните си позиции в условията на глобално забавяне на икономическата активност.

Кредитната активност се забави, като в края на 2008г. темпът на растеж на вземанията на банките от неправителствения сектор достигне около 40% на годишна основа. Покачващата се цена на привлечените ресурси вероятно ще продължи да оказва натиск за повишаване на лихвените проценти по кредитите. Все още силната конкуренция при предлагането на кредити ще бъде фактор, който ще ограничава това влияние.

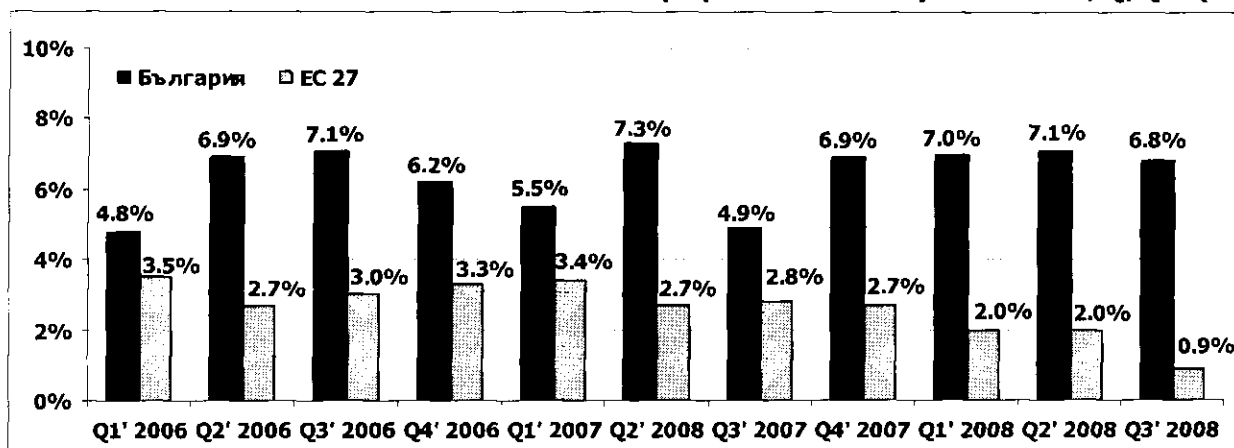
Инфлацията започна да се забавя от втората половина на 2008 г. като до края на годината тази тенденция се запази, като понижаването на международните цени на горивата и на основни суровини и материали повлия върху динамиката на вътрешните цени в посока надолу, а противоположно ще бъде въздействието на преките и косвените ефекти от увеличената цена на природния газ. ([www.bnb.bg](http://www.bnb.bg))

По долу са представени данни за някои от основните макроикономически показатели ([www.mi.government.bg](http://www.mi.government.bg))

**Брутен вътрешен продукт.** По предварителни данни на Националния статистически институт брутният вътрешен продукт (БВП) през третото тримесечие на 2008 г. възлиза на 18 609.6 млн.лв. (9.5 млн. евро), като отбелязва ръст от 6.8% спрямо съответното тримесечие на 2007 г. На глава от населението се падат 2 430.0 лв. (1 242.2 евро).

Наблюдаваният ръст на БВП продължава да изпреварва ръста в ЕС27. През третото тримесечие на 2008 г. ЕС27 генерира растеж от 0.9% спрямо съответното тримесечие на миналата година.

Графика 1: Реален ръст на БВП, Q/Q-4 (%)



Източник: Национален статистически институт, Евростат

Създадената брутна добавена стойност (БДС) от икономическите дейности през третото тримесечие на 2008 г. възлиза на 15 517.0 млн. лева по текущи цени. Изчислена в съпоставими цени, добавената стойност се е увеличила с 8.2% спрямо съответния период на предходната година.

Графика 2: Разпределение на БДС по сектори, млн.лв.



Източник: Национален статистически институт

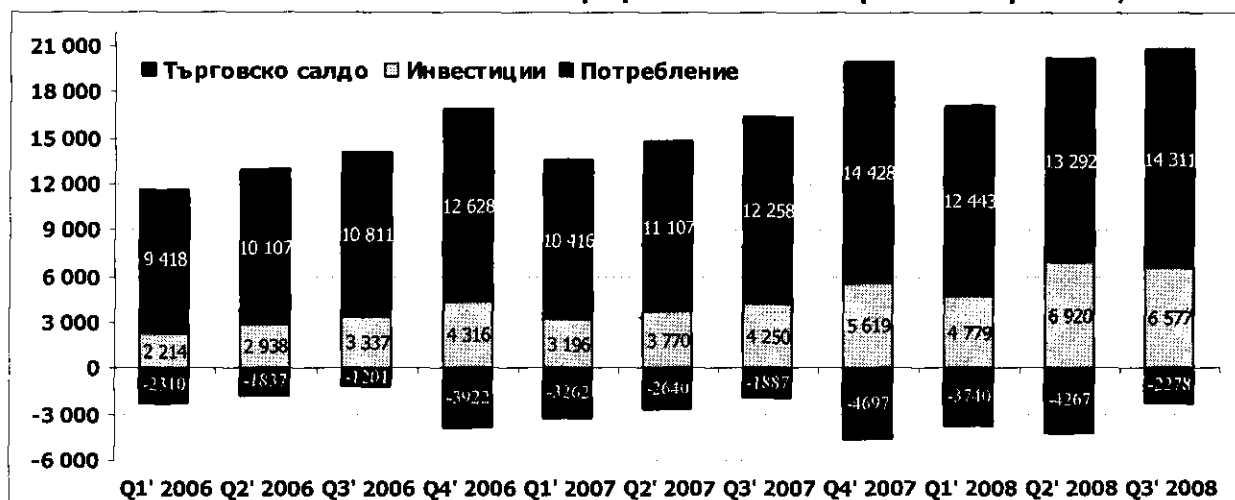
В структурата на икономиката по икономически сектори с най-голям дял в БДС е секторът на услугите. Относителният дял на добавената стойност, създадена от дейностите в сферата на услугите е 58.5%, което е с 0.6 процентни пункта по-малко спрямо съответния период на предходната година.

Индустриалният сектор намалява относителния си дял от 32.0% през третото тримесечие на 2007 г. на 30.0% за същото тримесечие на 2008 г.

Промените в структурните дялове се обуславят от реално увеличение на добавената стойност във всички сектори – аграрен с 44.3%, индустрия – с 2.1% и услуги – с 6.4% в сравнение със същото тримесечие на предходната година.



Графика 3: БВП от страна на търсенето, млн. лв.



Източник: Национален статистически институт

За индивидуално потребление през третото тримесечие на 2008 г. се изразходва 70.0% от произведения БВП. Реалното увеличение на показателя е с 5.9% спрямо съответното тримесечие на 2007 г. Реалното увеличение на инвестициите в основен капитал е с 22.3% и допринася за нарастването на относителния дял на тази категория до 30.7% от БВП.

Външнотърговското салдо от стоки и услуги и през третото тримесечие на 2008 г. е отрицателно, като вносът на стоки и услуги надвишава с 2 278 млн. лева стойностния обем на износа. За периода обемът на външнотърговския оборот е нараснал с 5.4%, износът на стоки и услуги е нараснал с 3.8%, докато увеличението на вноса на стоки и услуги спрямо съответното тримесечие на 2007 г. е 4.2%.

За деветмесечието на 2008 г. БВП възлиза на 48 037.4 млн. лв. (24 561.1 млн. евро). В реално изражение БВП нараства със 7.0% спрямо деветте месеца на 2007 г. На човек от населението се падат 6 271.0 лева (3 207.0 евро).

Създадената БДС от икономическите дейности през деветмесечието на 2008 г. възлиза на 39 457.7 млн. лв. по текущи цени. Изчислена в съпоставими цени, добавената стойност се е увеличила със 7.5% спрямо съответния период на предходната година.

В структурата на икономиката по икономически сектори с най-голям дял в БДС е секторът на услугите. Относителният дял на добавената стойност, създадена от дейностите в сферата на услугите е 60.4%, а растежът отбелязан от сектора е 6.8%. Индустриалният сектор създава 31.2% от добавената стойност, при което относителният дял за сектора бележи намаление с 2.0% в сравнение с първите девет месеца на 2007 г. Реалното нарастване на създадената добавена стойност от индустриалния сектор е 5.4%. Аграрният сектор увеличава производствената си активност през деветте месеца на 2008 г. с 24%, като делът в БДС е 8.4%.

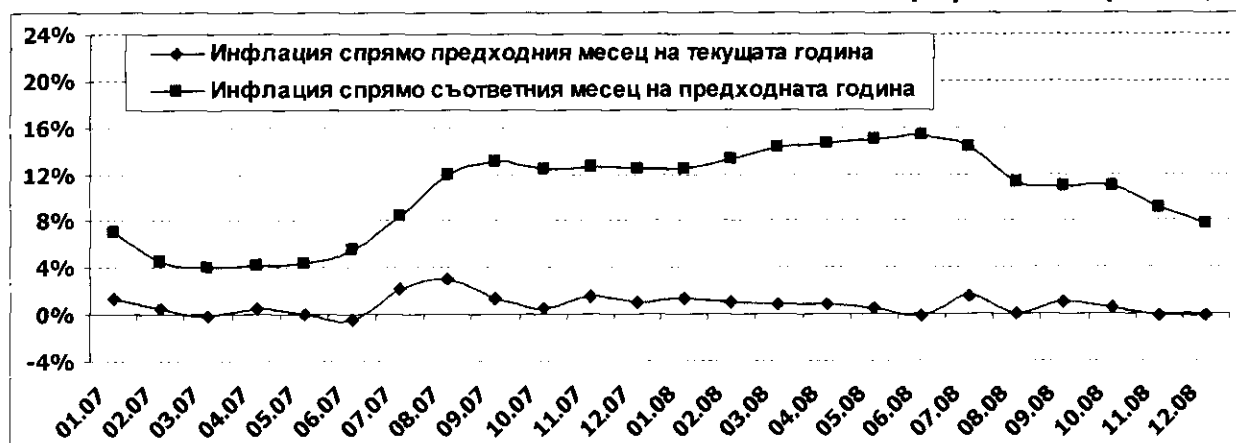
От категориите на крайно използвания БВП, инвестициите в основен капитал нарастват реално с 22.5% и достигат относителен дял от 32.0% в общия обем на БВП. Индивидуалното потребление на населението е 75.7% от общия обем, като реалното нарастване е с 5.6%. Външнотърговското салдо от стоки и услуги е отрицателно – минус 10 285 млн. лв. Външнотърговският баланс се формира в резултат на нарастващи реални стойностни обеми на вноса и износа на стоки и услуги. Вносът нараства със 7.9%, а износът – с 5.7%.

**Инфлация.** По данни на Националния статистически институт през декември 2008 г. в страната е отчетена дефлация спрямо предходния месец в размер на 0.2%. Средното относително нарастване на потребителските цени за декември 2008 г. спрямо декември 2007 г. е 7.8%.

През месеца са се увеличили цените на следните хранителни продукти: пресни зеленчукови подправки – с 5.9%, яйца – с 3.9%, риба и рибни продукти – с 3.8%, зеленчуци – с 3.3%, чай – с 2.5%, шоколадови изделия – с 2.0%, минерални води и безалкохолни напитки – с 1.7%, малотрайни и трайни колбаси – съответно с 0.9% и 1.5%, сладкарски изделия – с 0.9%, месо от едър рогат добитък – с 0.3%, кайма – с 0.3%.

Намалели са цените на: растителни масла – с 10.5%, плодове – с 8.5%, брашно и други зърнени продукти – с 3.3%, хляб – с 1.1%, захар – с 1.0%, сирене – с 0.8%, кашкавал – с 0.5%, ориз – с 0.5%, леща – с 0.3%, птиче месо – с 0.2% и др.

Графика 4: Инфлация, %



Източник: Национален статистически институт

В групите на нехранителните стоки и услугите през декември са се увеличили цените на комплексни услуги за почивка и туристически пътувания – с 18.6%, пътнотранспортни застраховки – с 2.4%, градинарство и цветарство – с 1.8%, кина, театри и други – с 1.8%, книги и вестници – съответно с 1.8% и 1.6%, наеми за жилища – с 1.3%, поддръжка и ремонт на ЛТС – с 1.3%, твърди горива – с 1.2%, моторни и смазочни масла – с 1.2%, стоки и услуги за поддържане на домакинството – с 1.1%, продукти за лична хигиена – с 1.1%, услуги в ресторанти, кафенета и други – с 0.7%, облекло – с 0.3%, готварски печки – с 0.1%, мебели и предмети за обзавеждане – с 0.1%.

Намаление е регистрирано при: газ пропан-бутан за ЛТС – с 12.3%, автомобилен бензин А95Н – с 9.4%, автомобилен бензин А98Н – с 9.1%, дизелово гориво – с 8.4%, течни горива за битови нужди – с 8.3%, газообразни горива за битови нужди – със 7.8%, поддържане и експлоатация на ЛТС – с 6.9%, услуги по настаняване – с 1.1%, обувки 0.9%, перални и съдомиялни машини – с 0.8%, малки електрически домакински уреди – с 0.7%, покупка на автомобили – с 0.6% и др.

През декември са се увеличили цените на: лекарските и стоматологичните услуги съответно с – 0.8 и 1.1% и на лекарствата и другите фармацевтични продукти с 0.1%.

Инфлацията за периода януари - декември 2008 г. спрямо същия период на предходната година е 12.3%.

**Платежен баланс.** Дефицитът по текущата сметка за януари – ноември 2008 г. е 7465.8 млн. евро (21.9% от БВП), като нараства с 2103.1 млн. евро спрямо януари – ноември 2007 г. (5362.7 млн. евро, 18.6% от БВП). Основен фактор за увеличението на дефицита по текущата сметка е нарасналият дефицит по търговското салдо (с 1689 млн. евро), увеличението на дефицита по статия Доход (с 609.9 млн. евро), както и намалението на положителното салдо по статия Услуги (с 9.4 млн. евро).

Търговското салдо за януари - ноември 2008 г. е отрицателно, в размер на 8178.5 млн. евро (24% от БВП), като дефицитът се увеличава с 1689 млн. евро спрямо януари – ноември 2007 г. (дефицит в размер на 6489.6 млн. евро, 22.5% от БВП).

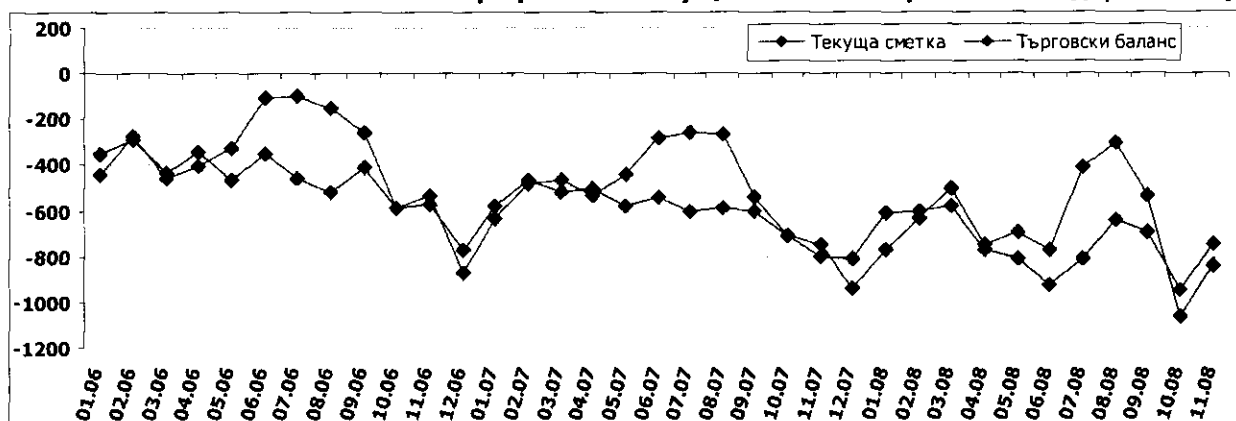
Салдото по Услугите е положително в размер на 1148.4 млн. евро (3.4% от БВП), при положително в размер на 1157.9 млн. евро (4% от БВП) за същия период на миналата година. То намалява с 9.4 млн. евро на годишна база, като това се дължи на намалението на салдото по статия Транспорт - с 87 млн. евро. Салдото по статия Пътувания е положително, в размер на 935 млн. евро (2.7% от БВП), при положително в размер на 951.8 млн. евро (3.3% от БВП) за януари - ноември 2008 г.

Салдото по статия Доход е отрицателно, в размер на 939.3 млн. евро (2.8% от БВП), при отрицателно салдо в размер на 329.4 млн. евро за януари – ноември 2007 г. Увеличението на дефицита се дължи основно на по-високите плащания по Преки инвестиции (с 685 млн. евро).

Нетните постъпления от Текущи трансфери възлизат на 503.7 млн. евро (1.5% от БВП), при 298.5 млн. евро (1% от БВП) за януари – ноември 2007 г., като нарастват с 205.2 млн. евро.

Финансовата сметка е положителна, в размер на 10 926.1 млн. евро, като нараства с 850 млн. евро спрямо януари – ноември 2007 г. (10 076.1 млн. евро).

Графика 5 : Текуща сметка и търговско салдо, млн. евро



Източник: Българска народна банка

По предварителни данни Преките чуждестранни инвестиции в страната за отчетния период са 5274.6 млн. евро (15.5% от БВП) и са по-малко с 688.7 млн. евро в сравнение с инвестициите за същия период на 2007 г. (5963.3 млн. евро, 20.6% от БВП). Те покриват 70.7% от дефицита по текущата сметка, при 111.2% за януари – ноември 2007 г.

В края на ноември 2008 г. резервните активи на БНБ (без измененията, дължащи се на курсови разлики) нарастват с 2234.7 млн. евро в сравнение с декември на 2007 г.

Общият баланс е положителен и възлиза на 2234.7 млн. евро (6.6% от БВП), при положителен общ баланс в размер на 3292.9 млн. евро (11.4% от БВП) за януари – ноември 2007 г.

**Чуждестранни инвестиции.** По предварителни данни преките чуждестранни инвестиции в страната за януари – ноември 2008 г. възлизат на 5274.6 млн. евро (15.5% от БВП), при 5963.3 млн. евро (20.6% от БВП) за януари – ноември 2007 г.

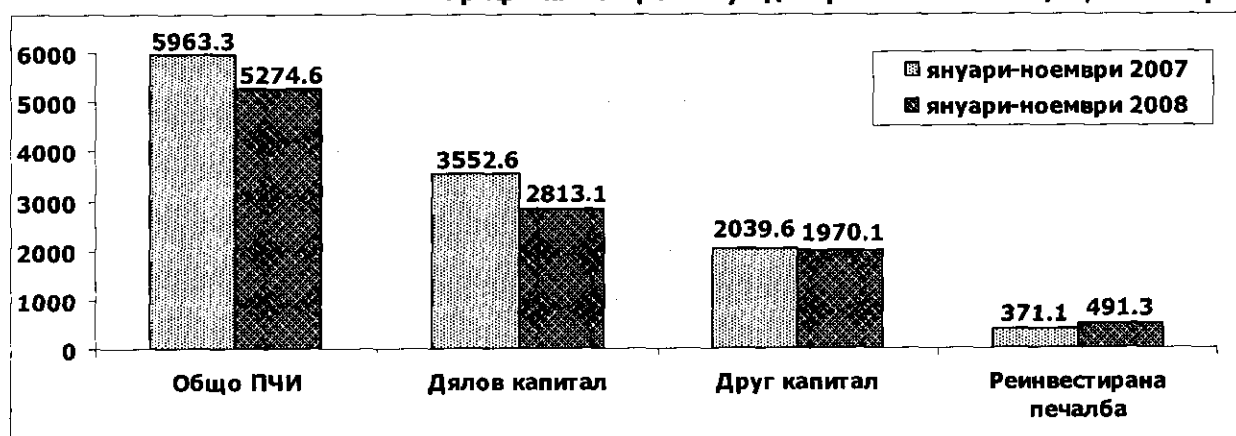
Привлеченият през януари – ноември 2008 г. дялов капитал<sup>1</sup> възлиза на 2813.1 млн. евро и представлява 53.3% от общия размер на преките чуждестранни инвестиции. Той е по-нисък със 739.4 млн. евро от дяловия капитал, привлечен през същия период на 2007 г. (3552.6 млн. евро). Постъпленията от инвестиции в недвижими имоти на чуждестранни лица са в размер на 1277.1 млн. евро, при 1666.5 млн. евро за януари – ноември 2007 г. За периода няма увеличение на дяловия капитал от приватизационни сделки с нерезиденти, придобили над 10% дялово участие в българско предприятие, при 86.5 млн. евро за същия период на миналата година.

Нетният Друг капитал<sup>2</sup> за януари – ноември 2008 г. е положителен, в размер на 1970.1 млн. евро, при 2039.6 млн. евро за януари – ноември 2007 г.

Реинвестираната печалба<sup>3</sup> се оценява на 491.3 млн. евро при 371.1 млн. евро за същия период на миналата година.

През отчетния период най-много ПЧИ са привлечени от Австрия (17.9% от общия размер на преките чуждестранни инвестиции), Холандия (15.7%) и Германия (11.2%).

**Графика 6 : Преки чуждестранни инвестиции, млн. евро**



Източник: Българска народна банка

По отраслова структура най-много инвестиции са привлечени в отрасъл Финансово посредничество (931.8 млн. евро), Операции с недвижими имоти, наемодателна дейност и бизнес услуги (922.2 млн. евро), и Преработваща промишленост (597.1 млн. евро).

<sup>1</sup> Дялов капитал - преведени/ изтеглени парични и апортни вноски на нерезиденти в/от капитала и резервите на български дружества, както и постъпления/плащания от/по сделки с недвижими имоти в страната

<sup>2</sup> Нетният друг капитал представлява промяната в нетните задължения между дружествата с чуждестранно участие и преките чуждестранни инвеститори по финансови, облигационни и търговски кредити.

<sup>3</sup> Реинвестираната печалба представлява частта на нерезидентите в неразпределената печалба или загуба на предприятието.

## Основни макроикономически показатели, 2002-2008

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Реален сектор</b>							
<b>Брутен вътрешен продукт</b>							
Брутен вътрешен продукт, млн. лв.	32 401.6	34 627.5	38 822.6	42 797.4	49 360.1	56 519.8	I-IX 48.04
Брутен вътрешен продукт, реален ръст	4.5%	5.0%	6.6%	6.2%	6.3%	6.2%	I-IX 7.0%
Крайно потребление, реален ръст	4.2%	5.9%	5.4%	5.3%	7.3%	4.9%	I-IX 5.0%
Инвестиции в основен капитал, реален ръст	8.5%	13.9%	13.5%	23.3%	14.7%	21.7%	I-IX 22.5%
Износ на стоки и услуги, реален ръст	8.1%	10.7%	12.7%	8.5%	8.7%	5.2%	I-IX 5.7%
Внос на стоки и услуги, реален ръст	5.0%	16.4%	14.5%	13.1%	14.0%	9.9%	I-IX 7.9%
<b>Инфлация</b>							
Инфлация в края на годината	3.8%	5.6%	4.0%	6.5%	6.5%	12.5%	I-XII 7.8%
Средногодишна инфлация	5.8%	2.3%	6.1%	5.0%	7.3%	8.4%	I-XII 12.3%
<b>Безработица</b>							
Безработица, в края на годината	16.3%	13.5%	12.16%	10.73%	9.12%	6.91%	XII 6.27%
<b>Външен сектор</b>							
<b>Платежен баланс</b>							
Текуща сметка, млн. евро	-402	-972	-1307	-2706	-4502	-6303	I-XI -7 465.8
Текуща сметка (% от БВП)	2.4%	5.5%	6.6%	12.4%	17.8%	21.8%	I-XI 21.9%
Търговско салдо, млн. евро	-1878	-2426	-2953	-4410	-5562	-7303	I-XI -8 178.5
Търговско салдо (% от БВП)	11.3%	13.7%	14.9%	20.2%	22.2%	25.3%	I-XI 24.0%
Износ f.o.b., млн. евро	6063	6668	7985	9466	12012	13512	I-XI 14 328.7
Внос f.o.b., млн. евро	7941	9094	10938	13876	17574	20815	I-XI 22 507.3
Резервни активи на БНБ, млн. евро	4575	5309	6770	7370	8926	11937	I-XI 14 320.7
Резервни активи на БНБ/ Внос на СМФУ (в месеци)	5.6	5.7	6	5.3	5.2	5.9	I-XI 6.0
Преки чуждестранни инвестиции, млн. евро	980	1851	2736	3152	6006	6517	I-XI 5 274.6
Преки чуждестранни инвестиции (% от БВП)	5.9%	10.5%	13.8%	14.4%	23.8%	22.6%	I-XI 15.5%
<b>Фискален сектор</b>							
<b>Бюджет</b>							
Бюджетен дефицит/ излишък, млн. лв.	-209.5	0.9	656.4	1333.7	1 747.6	2 111.6	I-XI 4 598.5
Бюджетен дефицит/ излишък, % от БВП	-0.6%	0.0%	1.7%	3.1%	3.5%	3.7%	I-XI 6.9%
<b>Държавен и държавно гарантиран дълг</b>							
Държавен и д.г. дълг, млн. евро	9 283.5	8 430.5	7 954.3	6 844.4	6 199.9	5 709.7	XI 5 617.8
Държавен и д.г. дълг, % от БВП	55.7%	48.1%	40.1%	31.3%	24.6%	19.8%	XI 17.8%
<b>Финансов сектор</b>							
<b>Паричен отчет</b>							
Широки пари (МЗ), млн. лв.	13 857	16 567	20 394	25 259	32 061	42 062	XI 44 603
Кредит към неправителствения сектор, млн. лв.	6 397	9 487	14 109	18 662	23 255	37 783	XI 49 309
<b>Лихвени проценти</b>							
Основен лихвен процент, края на годината	3.35%	2.68%	2.61%	2.04%	2.69%	3.93%	XII 5.77%
<b>Фондова борса</b>							
SOFIX	183.08	454.3	625.3	825.53	1 224.12	1767.88	20.01.09 318.58

Източник: Реален сектор – Национален статистически институт, Агенция по заетостта  
 Външен сектор – Българска народна банка; Фискален сектор – Министерство на финансите  
 Финансов сектор – Българска народна банка. Българска фондова борса - София

## 12.2. Тенденции на пазара за недвижими имоти

Пазарът на недвижими имоти в България е сред най-динамично развиващите се сектори на икономиката. Възходящата тенденция на цените на земеделските, индустриалните земи, жилищните имоти и офис площи, прави инвестирането в такъв вид активи доходно. Секторът се характеризира с висока степен на концентрация на търсене и предлагане на имоти в столицата, големите градове и курортни комплекси.

В началото на 2008 година пазарът на недвижими имоти в България се радваше на добра перспектива, но през второто полугодие се изправи пред предизвикателствата на световната финансова криза, което значително промени хода на развитие не само в сферата на бизнес имотите, но и в жилищния сектор. Еуфорията от 2007 г. доведе до обявяването на множество нови мащабни проекти, чието реализиране потенциално можеше да доведе до пренасищане на пазара.

Влиянието на финансовата криза се прояви в страната посредством затегнатите мерки по отпускане на кредити и увеличение на лихвените проценти, които в определен момент доведоха до пълен застой в процеса на финансиране. Така липсата на кредитен ресурс на практика спря изграждането на множество проекти, част от които прибързани и неконкурентни и осъществи естествен подбор на проектите на пазара. В последните месеци на 2008 г. се наблюдаваше намаление на строителната активност спрямо началото на годината, като постепенно това даде своето негативно отражение и върху заетостта в строителния сектор.

### Строителство

По данни на Националният статистически институт през януари 2009 г. съставният показател „бизнес климат в строителството“ продължава да спада, но значително по-бавно - 0.6 пункта в сравнение с декември 2008 година. Оценките на строителните предприемачи за бизнес състоянието на предприятията са по-ниски със 7.8 пункта, но същевременно прогнозите за следващите шест месеца са по-оптимистични. Същите изменения се наблюдават и в оценките за настоящата и очакваната строителна активност.

Анкета на НСИ регистрира увеличаване на броя на клиентите със закъснения в плащанията в сравнение с предходния месец. Осигуреността на производството с поръчки продължава да намалява, а очакванията за следващите шест месеца са спадът да продължи. Очаква се и намаление на персонала.

През януари несигурната икономическа среда отново е основният фактор, затрудняващ в най-голяма степен дейността в строителството. Броят на предприятията с финансови проблеми се увеличава, като се засилва и негативното влияние на неблагоприятните климатични условия.

Прогнозите на строителните предприемачи за продажните цени в бранша са в посока намаление. ([www.nsi.bg](http://www.nsi.bg))

## СТРОИТЕЛСТВО

Бизнес климат в строителството



## Жилищни имоти

Жилищните имоти се радват на най-голям интерес и съответно на най-значителен ръст в сравнение с останалите сектори от пазара на недвижими имоти. Факторите за това са няколко. На първо място, трябва да се поставят нарастналите доходи на населението и засиления интерес от страна на чуждестранни инвеститори. Не по-малко значение има и значителния ръст на ипотечното кредитиране за последните няколко години. Всичко това доведе до неколkokратно повишаване на цените на недвижимите имоти за последните 2 - 3 години, особено в по-големите градове и в туристическите центрове.

Динамиката в темпа на покачване на цените за 2006, 2007 и към края на 2008 г. за по-големите градове е представена в следващата таблица. ([www.nsi.bg](http://www.nsi.bg))

**Средни годишни пазарни цени на жилища  
за 2006, 2007 г. и I-во тримесечие на 2008г.<sup>1</sup>**

Областни градове	Средни цени			Индекс 2008 спрямо 2007
	2006 г.	2007 г.	2008 г.	
Общо	846.52	1 091.24	1 363.48	124.9
Благоевград	797.88	1 038.67	1 257.08	121.0
Бургас	1 227.04	1 442.08	1 722.88	119.5
Варна	1 316.00	1 762.63	2 116.88	120.1
Велико Търново	811.08	968.92	1 235.35	127.5
Видин	587.58	802.28	897.09	111.8
Враца	637.83	825.13	1 013.54	122.8
Габрово	620.88	771.92	863.21	111.8
Кърджали	628.75	727.88	835.04	114.7
Кюстендил	459.21	601.58	743.04	123.5
Ловеч	540.01	646.13	876.47	135.7
Монтана	641.25	778.67	919.71	118.1
Пазарджик	588.42	720.63	866.42	120.2
Перник	656.00	918.21	1 145.00	124.7
Плевен	769.50	1 004.46	1 323.39	131.8
Пловдив	940.29	1 143.17	1 521.08	133.1
Разград	558.21	744.17	938.75	126.1
Русе	895.67	1 262.00	1 652.42	130.9
Силистра	461.67	640.29	740.15	115.6

Сливен	670.21	822.17	1 018.62	123.9
Смолян	712.20	839.52	994.98	118.5
София-столица	1 341.79	1 813.17	2 329.88	128.5
София	411.71	488.14	721.67	147.8
Стара Загора	914.58	1 144.75	1 415.33	123.6
Добрич	589.38	743.75	913.83	122.9
Търговище	586.01	845.46	894.22	105.8
Хасково	740.63	922.71	1 055.62	114.4
Шумен	675.96	819.46	1 005.08	122.7
Ямбол	591.21	683.47	881.49	129.0

<sup>1</sup> Данните се отнасят за цени на апартаменти в областните градове.

През последните няколко години се наблюдава тенденция за поскъпване на жилищата в областните градове. Въпреки забавянето в темпа на нарастване за 2008г., и очакваното такова за 2009г., поради влошаването на финансовите пазари и покачването на лихвените проценти по ипотечните кредити, перспективата остава стабилна, като в никой от областните градове не се наблюдава намаление на цените в жилищата. Най-голямо увеличение на средните цени на жилища се наблюдава в София-окръг, където покачването е с 47,8% за 2008г., дължащо се пренасочване на търсенето към тази област, поради относително по-високите цени в София-град. Значителни покачвания в средните цени на жилища се наблюдават и в Ловеч, Плевен и Русе, където повишенията са с 35,7%, 31,8% и 30,9% съответно.

Прогнозите на агенциите за недвижими имоти са, че поскъпването ще продължи, но със значително по-бавни темпове, като в много райони ще се достигне до стабилизиране около сегашните нива. Сред основните фактори, които ще влияят върху цените на жилищата, са ръстът и легализирането на доходите (чрез въведения плосък данък и други данъчни мерки), лихвените равнища по ипотечните кредити, и съотношението на разходите за покупка на имот пред алтернативата за наемането му.

Новото строителство продължава да е основното предлагане на пазара, като в резултат на нарастване на предлагането времето за продажба на жилище се удължи, а процентът на продажби „на зелено” намаля. Очакванията са през 2009г. година пазарът да се развива по подобие на 2008 г., предлагането да продължи да изпреварва търсенето, постепенно да се стабилизира и все повече да се сегментира.

### Офис площи

През последните години в София и по-големите градове започна изграждането на съвременни офис-сгради, отговарящи на високите стандарти за качество, наложени от чуждестранните компании - наематели. Наблюдава се и тенденцията все по-голяма част от новите офиси да се изнасят в крайградското пространство, където има достатъчно площ за изграждането на съвременни бизнес зони. Изградените модерни офисни площи се отдават предимно под наем и по-рядко се продават, тъй като клиентите предпочитат поддръжката и допълнителните услуги да се извършват от наемодателя.

Едновременно завършване на няколко офис сгради в периферни райони на София в края на 2008 г. подложи на натиск цените им и вдигна нивото на незаетост в сегмента. Все още обаче това не е дало отражение върху реалните наеми, тъй като търсенето остава високо, а слабото усвояване в първата половина на 2008г. (според консултантите Colliers



International едва 52 хил. кв.м, под една трета от цялата 2007) предполага, че на пазара има компании, чиито нужди не са били удовлетворени.

Намалени са офертните нива за някои сгради, които престояха на пазара в очакване на наематели, основно в периферни местоположения. Според проучване на консултантската фирма Forton International за третото тримесечие на годината завършването на "София бизнес център" до бизнес парка в "Младост" и на още няколко по-малки сгради е стабилизирало наемите. В очакване на нови площи фирмите отложиха преместванията си, докато си осигурят по-добри условия. Други изчакват, за да видят накъде ще поеме дейността им в трудната 2009 г., като тази тенденция е имала двойствен ефект, тъй като български фирми, търсели офиси за покупка, са се преориентирали към наем, който им дава по-голяма гъвкавост и не изисква значителен капитал, и така са подсилили търсенето във втората половина на годината. В другите големи градове, които имат по-малки офис пазари, няма резки колебания. Във Варна исканите от собствениците наеми за централни местоположения стигат до 18 евро на кв.м месечно (при 25-30 в София) и намаляват до 12 евро за нецентрални. Бързият ръст в предлагането обаче заплашва да охладите цените след около две години. ([www.indeximoti.bg](http://www.indeximoti.bg))

### **Търговски площи**

Продължава тенденцията за развитие на търговски центрове не само в големите градове на страната, а и в по-малки. Наред със София, Пловдив, Варна и Бургас нови проекти за шопинг молове има в градове като Шумен, Сливен, Каварна, Хасково, Враца.

Цените на търговските площи се запазват стабилни и без резки изменения. Средното нарастване на продажните нива в сегмента за цялата страна е 6.49% по данни на агенцията за недвижими имоти "Форос". Най-голямо е увеличението в столицата - 8.51%, следвана от Варна - 8.33%, Пловдив - 7.96%, Велико Търново - 7.39%, и Русе - 6.75%.

В страната като цяло планираните проекти се увеличиха с 141 400 кв.м, а общо 545 хил. кв.м съвременни търговски площи са в строеж, според проучване на консултантската компания Colliers International. Цените на отдаване под наем в моловете в София, Варна и Пловдив се движат между 20 и 60 евро на кв.м. На главните търговски улици в София типичният месечен наем за магазини гравитира около 100 евро на кв.м и се движи надолу или нагоре в зависимост от конкретното място и предлаганата квадратура. Наличните търговските площи по главните улици в София възлизат на 38 хил. кв.м, а във Варна те са приблизително 16 хил. кв. м пак по данните на Colliers International.

Цените на продажба в търговски центрове в София се движат между 1500 и 5500 евро на кв.м. В Пловдив предлагането на този тип площи започва от 900 евро на кв.м цена за помещение в търговски център на ул. "Капитан Райчо". Близка до тази стойност е и долната граница на продажба на магазини в центъра на Бургас, а във Варна - малко над нея - 1050 евро на кв.м. Най-високите офертни нива на продажба в морската столица надхвърлят 12 хил. евро на кв.м.

В перспектива очакванията са, че подобно на други сегменти на пазара на недвижими имоти, доходността на инвестициите в търговски площи ще намалее в следващите 2-3 години успоредно с нарастването на предлагането. Стартиралите проекти са значителни по обем и очакванията са, че през 2010 търговските площи в България ще се удвоят, което ще понижи тяхната доходност от текущите 7-10%. (Източник: IntelliNews )

## Индустриални имоти

Според доклад на Colliers International за втората половина на 2008г. за индустриалните и логистични площи, предлагането на този пазар постепенно е нараствал през първите шест месеца на 2008г. Развитието на този пазар е относително слабо, поради бюрократични забави и глобалната финансова ситуация. През 2008г. актуални бяха съвременните индустриални проекти, като през Юни 2008г. отвори врати първия логистичен парк в България - „Логистичен парк Варна”. Също така инвеститорите в този сегмент са все повече фокусирани в мащабни проекти като „Индустриален парк София Изток” намиращ се близо до Елин Пелин.

София. През първата половина на 2008 трендът от предходната 2007 инвестициите да са предимно в собствени сгради и строежи по поръчка на клиент (built-to-suit) беше нарушен. Базата от спекулативни логистични терени в София нарастваша с 23 хил. кв. м. И достигна 207 хил. кв. м., което представлява ръст от 14%. В сравнение терените на собствените и строежи по поръчка на клиент (built-to-suit) е нараствало с 22 хил. кв. м. Общите индустриални и логистични площи в София са 1 246 кв. м. Най-големите индустриални зони са в около летището, Гара Искър, Враждебна, Горубляне и Божурище, Елин Пелин, Казичане и Костинброд.

Пловдив. Към края на 2008г. общото количество индустриални и логистични площи е 760 хил. кв. м., което е ръст от 27% спрямо предходната година. 30% от площите са разположени в Южна индустриална зона (Тракия) и други 45% в Марица и Северна Индустриална зона. Половината от съществуващите индустриални сгради са проектирани за производствени цели. През изминалата 2008 г. по време на строеж са 88 хил. кв. м. индустриални площи, 66% от които са в Индустриална зона Раковски. Същата зона от края на 2007г. новото строителство се е увеличило 10 пъти, което я прави една от най-бързо развиващите се логистични центрове в страната.

Бургас. От началото на 2008, се отчита значителен ръст на новото строителство на индустриални и логистични центрове с почти 32 хил. кв. м. Най-активно е строителството по път Е773 и в Северната индустриална зона. Общият пазар на обекти в този сегмент е около 149 хил. кв. м.

Варна. Първият истински логистичен парк в България, Логистичен парк Варна, беше открит в края на първата половина на 2008г., като прибави нови 6 400 кв. м. към съвременните логистични площи, така общото количество на съвременни индустриални проекти надхвърли 340 хил. кв. м. (ръст от 17%) в областта.

Тенденцията в търсенето на логистични площи в България продължава да бъде силна и към нарастване. Нещо повече, наблюдава се засилено търсене на високо технологично оборудвани сгради и помещения. Търсенето е най-вече насочено към големи, консолидирани обекти, предлагащи добра инфраструктура и удобен достъп до главни пътни артерии. Поради ограниченото предлагане на съвременни индустриални и логистични центрове, свободните площи в сегмента продължават да са около 3% от цялата база.

Макар силното търсене, за 2008г. цените на наемите остават почти непроменени спрямо 2007г. Единствено промяна се наблюдава в Русе, където най-ниските наеми се увеличават

от 1,5 евро/кв.м. до 2 евро/кв.м. По долу е представена таблица за цените на наеми на индустриални и логистични центрове.

Цени на наеми за новопостроени индустриални площи (Евро/кв.м.)						
	София	Пловдив	Бургас	Варна	Русе	Видин
Горен сегмент	5.5	5	5	5	4	3.8
Долен сегмент	4	3	3	3	2	1.5

Перспективите за този сегмент от пазара на недвижими имоти е да продължи да се развива и нараства в следващите няколко години.

### Земеделска земя

Поскъпването на земеделската земя през изминалата 2008 г. е между 15 и 20 процента, като само за първите 5-6 месеца тя се повиши с 40-50% в някои региони, сочат данни от проучване на Българската асоциация на собствениците на земеделски земи (БАСЗЗ). Заради отлива на инвеститори обаче прогнозите сочат, че през 2009 г. поскъпването на земята най-вероятно ще е идентично с това от миналата година. Очакванията са нивите да се търгуват от 300 до 500 лв. за дка в зависимост от големината на парцела, местонахождението и рентата. Очакава се също цената да расте там, където земеделската земя се обработва и се плащат ренти, като Добруджа например.

Като един от най-големите проблеми пред земеделските собственици почти през цялата година се сочеше раздробеността на земята, като те призоваваха за провеждането на комасация. Тъй като развитието на съвременното земеделие изисква големи парцели от порядъка на 20-50 хил. дка, в момента се прави временна комасация. Близо 7 млн. имота са раздробени у нас, а средният им размер е 5 дка.

По долу е представена таблица с динамиката на пазара на земеделска земя в периода 2002-2008г.:

индикатор	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.
БРОЙ СДЕЛКИ	36 000	32 000	46 000	59 000	92 000	110 000	122 000
ПРОДАДЕНА ЗЕМЯ В ДЕКАРИ	350 000	350 000	450 000	560 000	900 000	1 060 000	1 240 000
СРЕДНА ЦЕНА ЗА ДЕКАР В ЛЕВА	140	145	150	170	200	240	350
ОБЕМ НА ПАЗАРА В МИЛ. ЛЕВА	49	51	68	95	180	254	434

ИЗТОЧНИК: Средната цена е определена въз основа на публично оповестена информация от. Цената се отнася за единични сделки –10дка при покупка от тържособственици за земеделска земя 3-5категория.

Графиката по-долу проследява цената на земеделска земя за декар през периода 2002 г. – 2008 г. и прогнозата за цената на декар до 2010г:



източник: САПИ

(забележка: Параметрите в графиката се отнасят за средностатистически парцели земя, които са II-IV категория с големина между 5-15 декара. Показаните данни не отразяват цените на големи парцели земеделска земя поради значително ценово колебание)  
Прогнози към януари 2009г.

Цените на земеделските земи в България са 4-5 пъти по-ниски в тези от ЕС, но едва ли до 3-4 години те ще се изравнят. Към момента обаче се счита за малко вероятно цената им да се повиши рязко и бързо да се доближи до стойностите в ЕС, тъй като при настоящите законови и икономически условия експлоатирането на земеделска земя е недостатъчно ефективно, а често пъти е дори нерентабилно, поради сравнително малкия размер на земеделските площи и факта, че възможностите да се комасират достатъчно големи площи, удовлетворяващи изискванията на съвременното земеделие, са ограничени. С постепенното увеличаване на ефективността на земеделското производство може да се очаква постепенно нарастване и на цените на земеделските земи в страната.

Следва да се вземат под внимание и субсидиите в рамките на 15-20 лв./дка, които получават земеделските стопани през първата година от членството ни в ЕС. Съветът за европейска интеграция вече е определил схемите на плащане и минималните площи, които трябва да бъдат обработвани. Всяка следваща година парите ще нарастват, защото ще се увеличава процентът от общата сума на преките плащания, която получават страните членки. За първата година страната ни получи едва 25% от общата сума, до 2010 г. тя ще нараства с 5% годишно, и едва през 2016 г. ще получаваме 100% от директните плащания. Сумирани, всички тези фактори обуславят и плавния ръст на цената на земеделската земя.