

И АР ДЖИ Капитал – 3 АДСИЦ  
ПОЯСНЕНИЯ КЪМ ФИНАНСОВИТЕ ОТЧЕТИ  
КЪМ 31 ДЕКЕМВРИ 2012г.

В хиляди лева, освен сумите на акция или ако не е указано друго

**1 Организация и дейност**

И АР ДЖИ Капитал - 3 АДСИЦ ("Дружеството" или "И АР ДЖИ") е регистрирано на 13 Юли 2006г. като българско акционерно дружество със специална инвестиционна цел, което инвестира набраните парични средства в недвижими имоти. Основният акционер на Дружеството е Българо-Американски Инвестиционен Фонд ("БАИФ"), който по настоящем е собственик на 46.7% от капитала и допълнително 6.7% чрез дружество, притежавано изцяло от БАИФ. На проведеното през Януари 2012г. извънредно Общо Събрание на Акционерите ("ОСА") е изменен Уставът на Дружеството, като срокът на съществуване на И АР ДЖИ е удължен до 31 Декември 2020г.

Дейността на И АР ДЖИ се регулира от Закона за дружествата със специална инвестиционна цел ("ЗДСИЦ"), Закона за публичното предлагане на ценни книжа и свързаните с тях нормативни актове. Комисията за финансов надзор отговаря за съблюдаването на нормативната база от Дружеството. ЗДСИЦ изисква паричните средства и ценните книжа на Дружеството да се съхраняват в банка-депозитар, която е Обединена Българска Банка АД, Сердика Кепитъл Адвайзърс с място на стопанска дейност в Република България ("СКА") е обслужващо дружество за И АР ДЖИ.

На 25 Април 2007г. Дружеството получи лиценза си да развива дейност като дружество със специална инвестиционна цел от Комисията за финансов надзор.

Адресът на управление на Дружеството е ул. Шипка № 3, София, България.

**2 Основни елементи на счетоводната политика**

**База за изготвяне**

Дружеството изготвя и представя финансовите си отчети на база на Международните стандарти за финансово отчитане ("МСФО"), издадени от Съвета по международни счетоводни стандарти ("СМСС") и разясненията за тяхното прилагане, издадени от Комитета за разяснение на МСФО ("КРМСФО"), приети от Европейския съюз ("ЕС") и приложими в Република България. МСФО, приети от ЕС, не се различават от МСФО, издадени от СМСС, и са в сила за отчетни периоди, приключващи на 31 Декември 2012г. с изключение на МСФО 9 Финансови инструменти, който използва един метод за определяне дали финансовият актив е оценен по амортизирана или по справедлива стойност, замествайки множеството различни правила в МСС 39, който не е приет от ЕС. Ръководството счита, че ако МСФО 9 Финансови инструменти бъде одобрен от ЕС, това не би оказало съществено влияние върху настоящите финансови отчети.

През 2012г. Дружеството прие всички нови и преработени МСФО от СМСС, одобрени от ЕС, които са в сила за 2012г. и които имат отношение към дейността на Дружеството. Прилагането на тези изменения и разяснения не доведе до промени в счетоводната политика на Дружеството.

Определени МСФО, изменения на МСФО и разяснения са приети от СМСС и КРМСФО към датата на финансовите отчети, но са в сила за годишни финансови периоди, започващи на или след 1 Януари 2013г. Дружеството не избра по-ранното прилагане на тези МСФО и изменения на МСФО.

Тези финансови отчети са изготвени при спазване на конвенцията за историческата цена. Изготвянето на финансови отчети в съответствие с МСФО изисква от ръководството да прави оценки и предположения, които влияят върху балансовата стойност на активите и пасивите към датата на финансовите отчети и върху размера на приходите и разходите през отчетния период,

В хиляди лева, освен сумите на акция или ако не е указано друго

както и да оповестява условни активи и пасиви. Въпреки че тези оценки се базират на най-точната преценка на текущите събития от страна на ръководството, същинските резултати може да се различават от прогнозните оценки.

В отчета за финансовото състояние активите и пасивите са представени в намаляващ ред на тяхната ликвидност, но не са класифицирани на текущи и нетекущи. Тези финансови отчети са изготвени за общо предназначение и представят информация относно финансовото състояние, резултатите от дейността и паричните потоци на Дружеството за годината приключваща на 31 Декември 2012г.

#### **Функционална валута и валута на представяне**

За Дружеството функционална валута е националната валута на Република България – лев ("лева"). Финансовите отчети са представени в лева.

#### **Чуждестранна валута**

Операциите в чуждестранна валута, т.е. операциите, деноминирани във валута различна от лева, който е функционалната валута на Дружеството, се отчитат по обменния курс, валиден в деня на сделката. Валутно-курсните разлики, възникнали при извършването на такива сделки и от преоценката на парични активи и пасиви, деноминирани в чуждестранна валута, са включени в отчета за всеобхватния доход.

#### **Парични средства и парични еквиваленти**

За целите на финансовите отчети, Дружеството счита за парични еквиваленти всички високо ликвидни финансови инструменти и други финансови инструменти с падеж до три месеца или по-малко.

#### **Инвестиционни имоти**

Инвестиционен имот е имот (земя или сграда-или части от сграда-или и двете), държан с цел отдаване под наем при условия на оперативен лизинг или за увеличаване на стойността на капитала, или и за двете, в съответствие с Подобренията в МСФО, публикувани през Май 2008г. и в сила от 1 Януари 2009г. Инвестиционните имоти се оценяват първоначално по себестойност. Себестойността включва покупната цена и всякакви преки разходи, директно свързани с покупката, включително данъци и такси по прехвърляне на имота и други разходи по сделката. За всички нови инвестиции, започнати след 1 Януари 2009г. разходите по заеми, директно свързани с придобиване, строителство и разработване се капитализират в себестойността на инвестиционния имот, в съответствие с измененията на МСС 23 Разходи по заеми. Разходите за строителство се капитализират в себестойността на всеки етап на завършеност. Разходите за разработване на инвестиционните имоти се капитализират при завършване на съответната услуга. След първоначалното признаване, инвестиционните имоти се отчитат съгласно модела на себестойността - себестойност минус натрупани амортизации и всякакви натрупани загуби от обезценка на актива определени от ръководството. ЗДСИЦ изисква инвестиционните имоти на И АР ДЖИ да бъдат оценявани в края на всяка година. Амортизацията на сградите се начислява от момента, в който те са готови за употреба и се начислява на база на линейния метод по установени норми, отразяващи очаквания срок на ползване на сградите. Годишната амортизационна норма за сградите е 4%.

И АР ДЖИ Капитал – 3 АДСИЦ  
ПОЯСНЕНИЯ КЪМ ФИНАНСОВИТЕ ОТЧЕТИ  
КЪМ 31 ДЕКЕМВРИ 2012г.

В хиляди лева, освен сумите на акция или ако не е указано друго

#### **Банкови заеми**

Банковите заеми се признават първоначално по справедлива стойност, намалена с разходите по сделката. Впоследствие банковите заеми се оценяват по амортизирана стойност като всяка разлика между нетните парични потоци и остатъчната стойност се признава в отчета за всеобхватния доход по метода на ефективния лихвен процент за срока на пасива.

#### **Признаване на приходи от наем**

Наемите, получени от оперативен лизинг, се признават като приходи от наем към момента, когато станат дължими, съгласно договорите за лизинг.

#### **Признаване на приходи от лихви и разходи за лихви**

Приходите от лихви и разходите за лихви за всички лихвоносни инструменти се признават в отчета за всеобхватния доход по метода на ефективния лихвен процент. Приходите от лихви включват лихвите по банкови депозити. Разходите за лихви включват лихви и разходи по банкови заеми, дългови ценни книжа и задължения.

#### **Данъчно облагане и изискване за дивидент**

Дружеството е учредено съгласно ЗДСИЦ и е освободено от облагане с български корпоративен данък върху печалбата, при условие че разпределя в полза на акционерите 90% от печалбата си за годината или 90% от финансовия си резултат, ако той е по-малък от печалбата за годината. Съобразявайки се с изискването на ЗДСИЦ, Дружеството начислява изискуемия дивидент в края на всяка финансова година и признава този дивидент като задължение към датата на отчета за финансовото състояние, отговаряйки на изискването за текущо задължение, съгласно МСС 37.

### **3 Приходи от наем**

Имот Загора се състои от две търговски сгради, които са изцяло отдадени на лизинг. По-голямата от двете сгради е отдадена на лизинг на две свързани лица, АИКО Мулти Концепт ЕООД („АИКО“) и Моббо ЕООД („Моббо“), с един договор за оперативен лизинг, който не може да бъде прекратен и изтича през Март 2019г. Договорът за лизинг е гарантиран от АИКО и Моббо с банкови гаранции за определен брой месечни наема и поръчителство от собственика на АИКО и Моббо. През 2012г. (след промяната през Февруари 2010г.) договорът за лизинг е изменен, като е променен методът на определяне на наема чрез намаляване на размера на фиксирания наем и добавяне на условие, предвиждащо допълнителен наем, в случай че годишният нетен оборот на АИКО и Моббо надхвърли определена стойност. Тези промени отразяват ефекта от икономическата криза, но същевременно предоставят и потенциална възможност, когато икономиката се върне към растеж. В резултат на промените, в бъдеще Дружеството очаква да получава приблизително същите приходи от наем от АИКО и Моббо като тези през 2012г.

Втората сграда е отдадена на лизинг на Меркатор - Б ЕООД с договор за оперативен лизинг, който не може да бъде прекратен и изтича през Юли 2024г. Договорът за лизинг е гарантиран с банкова гаранция за определен брой месечни наема и поръчителство от Poslovni sistem Mercator d.d., Slovenia, дружество-майка за Меркатор – Б ЕООД.

През Декември 2012г. един от наемателите на имот на Дружеството поиска да обсъди възможности за предсрочно прекратяване на договора му за лизинг. Въз основа на съществуващия договор за

В хиляди лева, освен сумите на акция или ако не е указано друго

лизинг и всички споразумения към него все още не може да се определи какви биха били конкретните финансови измерения и точната дата на евентуалното прекратяване на този договор за лизинг, тъй като те зависят от изпълнението на множество условия от страна на наемателя. При евентуално прекратяване на договора за лизинг, Ръководството очаква Дружеството да получи обезщетение в справедлив размер, така че прекратяването на договора за лизинг да не повлияе съществено негативно на финансовото състояние на Дружеството.

#### 4 Оперативни разходи

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Професионални услуги	225	259
Възнаграждения на членовете на Съвета на директорите	17	17
Общи и административни разходи	<u>12</u>	<u>18</u>
Общо	<u>254</u>	<u>294</u>

#### 5 Инвестиционни имоти (нетно)

Към 31 Декември 2012г. и 2011г., Дружеството притежава пет имота:

- „Имот Явор“ - към 31 Декември 2012г. представлява земя с площ 14,724 кв.м. (съгласно кадастралната карта и кадастралните регистри) и сгради, намиращ се в гр. Варна, ул. „Орех“ № 2. Имотът беше заложен в полза на Българо-Американска Кредитна Банка АД („БАКБ“) по договор за кредитна линия (Пояснение 8). През Декември 2011г. кредитната линия падежира и през Февруари 2012г. залогът беше заличен. През Февруари 2012г. имотът е заложен в полза на Креди Агрикол България ЕАД (предишно наименование Емпорика Банк – България ЕАД) в качеството ѝ на банка-довереник на облигационерите за обезпечаване на Втората емисия облигации (Пояснение 9).

- „Имот Загора“ - към 31 Декември 2012г. представлява земя с площ 22,768 кв.м. (съгласно кадастралната карта и кадастралните регистри) с две търговски сгради, намиращ се в гр. Стара Загора, бул. „Св. Патриарх Евтимий“ № 50. Сградите са изцяло отдадени на лизинг, както е изложено в Пояснение 3. Имотът е заложен в полза на Райфайзенбанк България по договор за заем (Пояснение 8).

- „Имот Герена“ – към 31 Декември 2012г. представлява земя с площ 25,036.9 кв.м. (съгласно скица), намиращ се в гр. София, на пресечката на бул. „Владимир Вазов“ и ул. „Витиня“. През Декември 2012г. имотът е заложен в полза на Креди Агрикол България ЕАД (предишно наименование Емпорика Банк – България ЕАД) в качеството ѝ на банка-довереник на облигационерите за обезпечаване на Втората емисия облигации (Пояснение 9).

- „Имот София Ринг“ – към 31 Декември 2012г. представлява земя с площ 131,284 кв.м. (съгласно кадастралната карта и кадастралните регистри), намиращ се в гр. София, Околовръстен път – до разклона за Ботевградско шосе. Имотът беше заложен в полза на Обединена Българска Банка АД в качеството ѝ на банка-довереник на облигационерите за обезпечаване на Първата емисия облигации. През Февруари 2012г. имотът е заложен в полза на Креди Агрикол България ЕАД (предишно наименование Емпорика Банк – България ЕАД) в качеството ѝ на банка-довереник на облигационерите за обезпечаване на Втората емисия облигации. През Март 2012г. залогът в полза на Обединена Българска Банка АД беше заличен (Пояснение 9).

И АР ДЖИ Капитал – 3 АДСИЦ  
 ПОЯСНЕНИЯ КЪМ ФИНАНСОВИТЕ ОТЧЕТИ  
 КЪМ 31 ДЕКЕМВРИ 2012г.

В хиляди лева, освен сумите на акция или ако не е указано друго

- „Имот Бургас Ритейл” - към 31 Декември 2012г. представлява земя с площ 24,959 кв.м. (съгласно кадастралната карта и кадастралните регистри), намиращ се гр. Бургас, между бул. „Тодор Александров” и пристанище Бургас. През Февруари 2012г. имотът е заложен в полза на Креди Агрикол България ЕАД (предишно наименование Емпорики Банк – България ЕАД) в качеството ѝ на банка-довереник на облигационерите за обезпечаване на Втората емисия облигации (Пояснение 9).

	Инвестиционни имоти в процес на разработване	Инвестиционни имоти, генериращи приходи от наем		Общо Земя и сгради
		Земя	Сгради	
<i>Отчетна стойност</i>				
31 Декември 2010г.	34,858	3,856	17,496	56,210
Придобити	2	-	-	2
31 Декември 2011г.	34,860	3,856	17,496	56,212
31 Декември 2012г.	34,860	3,856	17,496	56,212
<i>Натрупана амортизация</i>				
31 Декември 2010г.	-	-	1,177	1,177
Разходи за амортизация през 2011г.	-	-	700	700
31 Декември 2011г.	-	-	1,877	1,877
Разходи за амортизация през 2012г.	-	-	699	699
31 Декември 2012г.	-	-	2,576	2,576
<i>Балансова стойност</i>				
31 Декември 2012г.	34,860	3,856	14,920	53,636
31 Декември 2011г.	34,860	3,856	15,619	54,335
31 Декември 2010г.	34,858	3,856	16,319	55,033

Справедливата стойност на инвестиционните имоти на база на резултата от изискваната годишна оценка (изготвена от независим оценител, който притежава призната и подходяща професионална квалификация) към 31 Декември 2012г. и 2011г. е съответно 73,053 лева и 75,224 лева.

През Септември 2012г. Дружеството подписа предварителен договор с компания за недвижими имоти за продажба на имот Герена. Финализирането на сделката зависеше от провеждания от купувача финансово-правен анализ, както и от изпълнението на условия, заложи в договора, от страна на купувача и продавача.

След 31 Декември 2012г., имот Герена беше продаден.

И АР ДЖИ Капитал – 3 АДСИЦ  
 ПОЯСНЕНИЯ КЪМ ФИНАНСОВИТЕ ОТЧЕТИ  
 КЪМ 31 ДЕКЕМВРИ 2012г.

В хиляди лева, освен сумите на акция или ако не е указано друго

**6 Други активи**

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Вземане по банкова лихва	8	-
Разсрочено брокерско възнаграждение и други разходи за бъдещи периоди	<u>343</u>	<u>274</u>
Общо	<u><u>351</u></u>	<u><u>274</u></u>

**7 Други задължения**

	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Задължение за ДДС	3	9
Приходи от наем за бъдещи периоди	151	70
Други	42	21
Дължима такса за управление на активи (Пояснение 12)	<u>277</u>	<u>277</u>
Общо	<u><u>473</u></u>	<u><u>377</u></u>

**8 Банкови заеми**

Таблицата по-долу представя падежите на банковите заеми на Дружеството по години:

	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>Общо</u>
Райфайзенбанк България	<u>681</u>	<u>15,036</u>	<u>15,717</u>

**Райфайзенбанк България**

На 29 Май 2008г. (впоследствие изменен и допълнен) Дружеството и Райфайзенбанк България сключиха договор за заем с плаваща лихва (3 месечен EURIBOR + 2.5%, намалена на 3 месечен EURIBOR + 2% от 21 Август 2009г.), съгласно който Дружеството може да усвои до 9.5 милиона евро (включително капитализирана лихва) за финансиране на разработването на имот Загора. Плащания по главницата са дължими месечно от Юни 2009г. до 25 Ноември 2014г., съгласно погасителен план. Дружеството е заложило имот Загора, заедно с всички бъдещи подобрения и свързания с него бъдещ приход от наем, както и салдата по определени банкови сметки. В допълнение договорът за заем изисква БАИФ да притежават не по-малко от 26% (46.7% към момента) от общия акционерен капитал на Дружеството до пълното погасяване на всички дължими суми по заема. Неизплатената част от главницата, нетно от разсрочените разходи по сделката, към 31 Декември 2012г. и 2011г. е съответно 8.04 милиона евро (15,717 лева) и 8.38 милиона евро (16,398 лева). Справедливата стойност на заема се доближава до неговата балансова стойност.

**БАКБ (падежирал през 2011г.)**

На 18 Декември 2008г. (впоследствие изменен и допълнен) Дружеството и БАКБ сключиха договор за кредитна линия с плаваща лихва (1 месечен EURIBOR + 5.5%), съгласно който Дружеството можеше да усвои до 1 милион евро за оперативни нужди. Дружеството беше заложило имот Явор. Кредитната линия падежира през Декември 2011г. и през Февруари 2012г. залогът беше заличен.

В хиляди лева, освен сумите на акция или ако не е указано друго

## 9 Дългови ценни книжа

### **Първа емисия облигации**

През Март 2009г. Дружеството издаде обезпечени облигации с фиксиран лихвен процент (10%) на обща стойност 6.514 милиона евро със срок за погасяване 36 месеца. Лихвените плащания бяха дължими на тримесечие до 12 Март 2012г. Плащането на главницата беше дължимо на датата на последното лихвено плащане. Тази емисията облигации беше обезпечена с ипотека върху имот София Ринг и залог на банкова сметка, по която щяха да постъпят средства от евентуална бъдеща продажба на имот София Ринг. Обединена Българска Банка АД беше банка-довереник на облигационерите по тази емисия. Тази емисията облигации беше регистрирана за вторична търговия на Българската Фондова Борса („БФБ“) под борсов код 5ERA. Неизплатената част от главницата, нетно от разсрочените разходи по сделката, към 31 Декември 2011г. беше 6.51 милиона евро (12,727 лева). Първата емисия облигации беше погасена на падежа през Март 2012г. с постъпленията от Втората емисия облигации.

### **Втора емисия облигации**

През Февруари 2012г. Дружеството издаде обезпечени облигации с фиксиран лихвен процент (10.5%) на обща стойност 6.8 милиона евро със срок за погасяване 36 месеца. Лихвата и главницата са дължими еднократно на падежа. В случай, че Дружеството реши да погаси предсрочно част или цялата главница, Дружеството следва да изплати начислените лихви върху погасената част от главницата. Тази емисията облигации е обезпечена с ипотеки върху имот София Ринг, имот Явор, имот Бургас Ритейл, имот Герена и залог на банкова сметка, по която ще постъпят средства от евентуална бъдеща продажба на ипотекираните имоти. Креди Агрикол България ЕАД (предишно наименование Емпорики Банк – България ЕАД) е банка-довереник на облигационерите по тази емисия. Дружеството използва постъпленията от тази емисия за погасяване на Първата емисия облигации. Тази емисията облигации е регистрирана за вторична търговия на БФБ под борсов код 5ERB. Неизплатената част от главницата, нетно от разсрочените разходи по сделката, към 31 Декември 2012г. е 6.64 милиона евро (12,981 лева), а задълженията за лихви са 0.61 милиона евро (1,202 лева). След 31 Декември 2012г., с постъпленията от продажбата на имот Герена, Дружеството погаси предсрочно част от тази емисия облигации.

## 10 Основен капитал

След получаване на лиценз за дружество със специална инвестиционна цел, И АР ДЖИ е задължено да увеличи капитала си с най-малко 30% чрез публично предлагане на нови акции. На 25 Април 2007г. Дружеството получи лиценза си и впоследствие увеличи капитала си с 50% в законово определения срок.

През Февруари 2012г., в съответствие с решението на акционерите, взето на извънредното ОСА през Септември 2011г., капиталът на Дружеството беше намален от 21,000 лева, разпределен в 2,100,000 обикновени акции с номинал 10 лева на акция, на 2,100 лева, разпределен в 2,100,000 обикновени акции с номинал 1 лев на акция.

БАИФ притежава 46.7% от акциите и допълнително 6.7% чрез дружество, изцяло собственост на БАИФ. БАИФ е американска корпорация, основана съгласно Закона за подпомагане на демокрацията в Източна Европа от 1989г., с цел развитие и подкрепа на частния сектор в България.

И АР ДЖИ Капитал – З АДСИЦ  
ПОЯСНЕНИЯ КЪМ ФИНАНСОВИТЕ ОТЧЕТИ  
КЪМ 31 ДЕКЕМВРИ 2012г.

В хиляди лева, освен сумите на акция или ако не е указано друго

Останалите акции са собственост на други дружества и физически лица.

Акциите на Дружеството се търгуват на БФБ под борсов код 5ER.

#### 11 Доходи на акция

Доходите на акция се изчисляват като се раздели печалбата или загубата за годината, подлежаща на разпределение между притежателите на обикновени акции, на средно претегления брой на държаните обикновени акции за периода. Дружеството няма акции с намалена стойност и следователно доходите на акция – основни и с намалена стойност са равни. Средно претегленият брой на държаните обикновени акции, използвани в изчисленията за 2012г. и 2011г. е 2,100,000.

#### 12 Сделки със свързани лица

Лицата се считат за свързани, ако една от страните има възможност да упражнява контрол или значително влияние върху другата при взимането на финансови или оперативни решения или ако е под съвместен контрол. Дружеството е сключвало сделки със свързани лица, извършвайки обичайната си търговска дейност.

Задълженията и вземанията по сделки със свързани лица и съответните разходи и приходи към 31 Декември 2012г. и 2011г., съответно са както следва:

<u>Свързани лица</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Задължение за такса управление на активи към СКА	277	277
Такса за обслужващо дружество - СКА	67	65
Признат разход за брокерско възнаграждение, платено на СКА през 2009г.	36	36
Възнаграждения на членовете на Съвета на директорите - Средец Ентърпрайс ЕООД	6	6
Възнаграждения на членовете на Съвета на директорите – Български-Американски Пропърти Мениджмънт ЕООД	5	5

#### 13 Фактори за финансовия риск

Дейността на Дружеството е изложена на различни финансови рискове: кредитен риск, лихвен риск, ликвиден риск и пазарен риск (включително валутен и ценови риск).

##### Кредитен риск

Дружеството е изложено на кредитен риск във връзка с инвестиционната си дейност. Кредитният риск се определя като риск от възникване на невъзможност контрагент да заплати изцяло дължимите към Дружеството суми на датата на падежа. И АР ДЖИ ограничава кредитния риск чрез сключване на договори с клиенти с добра кредитна история и чрез изискване и осигуряване на банкови гаранции и/или гаранции от дружеството-майка на наемателя за точно и навременно изпълнение по договорите за наем.

В хиляди лева, освен сумите на акция или ако не е указано друго

#### **Лихвен риск**

Лихвеният риск е свързан с потенциалния неблагоприятен ефект от колебанията в лихвените проценти върху печалбата за годината и собствения капитал на Дружеството. Политика на Дружеството е да намалява лихвения риск чрез сключване на лихвени суап споразумения. Това намалява значително лихвения риск като цяло. При повишение/намаление с 0.5% за следващите 12 месеца на лихвения процент по заема от Райфайзенбанк България (Пояснение 8), разходите за лихви на годишна база биха се увеличили/намалили и съответно печалбата за годината би се намалила/увеличила с приблизително 0.04 милиона евро (77 лева).

#### **Ликвиден риск**

Ликвидният риск е свързан с вероятността Дружеството да не разполага с достатъчно парични средства, за да изпълни задълженията си в резултат на несъответствие между входящите и изходящи парични потоци. Основният ликвиден риск за Дружеството е свързан със зависимостта от събиране на постъпленията от наеми с цел обслужване на задълженията си по банковите заеми. Политика на Дружеството е във всеки един момент да поддържа положителен баланс между входящите парични потоци от наемите и изходящите парични потоци по банковите заеми.

#### **Пазарен риск**

##### **Валутен риск**

Дружеството е изложено на влиянието на колебанията на валутните курсове върху финансовите му позиции и парични потоци. Вземанията за наеми, получените банкови заеми, дългови ценни книжа, както и значителна част от разходите за лихви и оперативните разходи са деноминирани в евро. Дружеството не поддържа позиции в други валути освен в евро и лева. Валутният курс лев/евро е фиксиран на 1.95583 лева за 1 евро в съответствие с правилата на валутния борд.

##### **Ценови риск**

Дружеството е изложено на риск от промяна на цените на недвижимите имоти и наемите. Рискът се повиши значително в резултат от глобалната финансова криза, която ограничи кредитоспособността в световен мащаб и повлия негативно върху цените на недвижимите имоти и наемите. Кризата засегна България и местния пазар на недвижими имоти през втората половина на 2008г. и се очаква да продължи и през 2013г. Политика на Дружеството е да намалява ценовия риск чрез инвестиране само в имоти с високо качество и отдаването им под наем на първокласни наематели при благоприятни условия и гаранции.