

ДОКЛАД

за дейността на “Фонд за енергетика и енергийни икономии-ФЕЕИ” АДСИЦ за първото шестмесечие на 2008 г.

1. Данни за дружеството и историческа справка

Наименованието на дружеството е “ФОНД ЗА ЕНЕРГЕТИКА И ЕНЕРГИЙНИ ИКОНОМИИ - ФЕЕИ” АДСИЦ, с еквивалент на английски език “ENERGETICS AND ENERGY SAVINGS FUND” SPV. Дружеството е учредено в България на 21.02.2006 г. и е със седалище и адрес на управление гр. София, ул. “Балша” №: 1, ет. 5, тел. (+359 2) 9179864, E-mail: feei@enemona.com. Съществуването му не е ограничено със срок.

“ФОНД ЗА ЕНЕРГЕТИКА И ЕНЕРГИЙНИ ИКОНОМИИ - ФЕЕИ” АДСИЦ е регистрирано от Софийски градски съд на 10.03.2006 г. и е вписано в търговския регистър на Софийски градски съд по фирмено дело ФД № 2600/2006 г., партиден № 102401, том 1373, стр. 152, рег. I, единен идентификационен код: 175050274.

Дружеството е получило лиценз за упражняване на дейност като дружество със специална инвестиционна цел от Комисия за финансов надзор с Решение № 333 – ДСИЦ от 17.05.2006 година.

През м. октомври 2006 г. ФЕЕИ АДСИЦ реализира задължителното по Закона за дружествата със специална инвестиционна цел първоначално увеличение на капитала до 650,000 лв. чрез публично предлагане на 150,000 нови акции на регулиран пазар. Комисия за финансов надзор вписа ФЕЕИ АДСИЦ в регистъра на публичните дружества и други емитенти на ценни книжа. От 17.10.2006 г. акциите на дружеството се търгуват на Българска фондова борса- София АД.

2. Име и функции на членовете на управителния и на контролния орган и прокуристите

Органите на управление на “ФОНД ЗА ЕНЕРГЕТИКА И ЕНЕРГИЙНИ ИКОНОМИИ - ФЕЕИ” АДСИЦ /наричан по-долу “ФЕЕИ” АДСИЦ са Общото събрание на акционерите и Съветът на Директорите.

Съставът на Съвета на директорите включва три лица, включително един независим член, които са физически лица и са избрани на Учредителното събрание на Дружеството, проведено на 21.02.2006 г..

Съвет на Директорите

- инж. Прокопи Дичев Прокопиев - Председател на Съвета на директорите
- инж. Цветан Каменов Петрушков - Зам. председател на Съвета на директорите и Изпълнителен директор
- инж. Христо Димитров Христов - Независим член на Съвета на директорите

“Фондът за енергетика и енергийни икономии” АДСИЦ се управлява и представлява от Изпълнителния директор – Цветан Каменов Петрушков и от Прокуриста - Орлин Добрев Александров, който е упълномощен от Съвета на директорите.

3. Предмет на дейност на дружеството

“ФЕЕИ” АДСИЦ е учредено като дружество със специална инвестиционна цел за секюритизация на вземания.

Предметът на дейност, съгласно чл. 4 от Устава на Дружеството, е: набиране на средства чрез издаване на емисии ценни книжа и инвестиране на набраните средства във вземания (секюритизация на вземания), покупко-продажба на вземания, както и извършване на други търговски дейности, пряко свързани с покупко-продажбата и/или секюритизацията на вземанията.

“ФЕЕИ” АДСИЦ секюритизира приоритетно вземания, възникнали по повод предоставянето на енергоефективни услуги или дейности по смисъла на Закона за енергийна ефективност (ЗЕЕ), вземания от публично-частни партньорства и вземания възникнали в сферата на енергетиката и индустрията. Дружеството може да придобива нови активи за секюритизация, само ако отговарят на изискванията и ограниченията, предвидени в Закона и Устава на дружеството.

„ФЕЕИ” АДСИЦ не притежава недвижимо имущество и оборудване. Дружеството не възнамерява да инвестира в други активи освен вземания, парични средства, банкови депозити и ценни книжа в съответствие с разпоредбите на ЗДСИЦ, Устава на Дружеството.

3.1 Банка-депозитар

Банка депозитар на Дружеството е ТБ “Обединена Българска Банка” АД, със седалище и адрес на управление гр. София, община Възраждане, ул. “Света София” № 5, вписана в Търговския регистър с решение по ф.д.№ 31848/1992 год. в Софийски градски съд.

3.2 Данни за обслужващите дружества

“ФЕЕИ” АДСИЦ е възложил дейността по обслужването на вземанията на “Енида Инженеринг” АД, което се явява обслужващото дружество и с което Дружеството има сключен договор от 30.03.2006 година.

“Енида Инженеринг” АД е регистрирано с решение на Софийски градски съд по фирмено дело 16278/1999 год. с капитал 50 000 лева. Дружеството е със седалище и адрес на управление: гр. София, ж.к. “Хиподрума” бл. №142 А, ет.1, ап. 2 и има код по Булстат 130181504.

3.3 Оценители

Съгласно изискването на чл. 19 и чл. 20 от ЗДСИЦ на 05.06.2006 година между “ФЕЕИ” АДСИЦ и “Инфо Трейд” ЕООД бе сключен рамков договор за извършване на експертни оценки за определяне стойността на активите на Фонда.

“Инфо Трейд” ЕООД е със седалище и адрес на управление: гр. София, район Оборище, ул. “Марин Дринов”2А, регистрирано по ф.д. № 2326/1994 на Софийски градски съд, парт.№ 14718, том.91, рег.І, стр. 80, БУЛСТАТ 121763288, Данъчен № 1223089522, предствалявано от управителя Бистра Станишева Бонева.

4.Резултати от дейността, финансово състояние и перспективи

Дружеството е получило лиценз с Решение № 333 – ДСИЦ от 17.05.2006 година.

Основният капитал на ФЕЕИ АДСИЦ е в размер на 650 хил. лв. Дружеството е учредено през м. февруари с капитал от 500 хил. лв. В резултат от задължителното по ЗДСИЦ първоначално увеличение на капитала чрез публично предлагане на нови акции, капиталът нараства до 650,000 лв. Натрупаният финансов резултат се дължи основно на стойността на правата, продадени при увеличението на капитала.

С решение на Съвета на директорите на дружеството от 01.11. 2006 г. на основание чл.46 от Устава на дружеството и съгласно чл.204, ал.3 от Търговския закон. “ФЕЕИ” АДСИЦ емитира облигационна емисия в размер на 3 000 000 евро.Облигациите по тази емисия са обикновени, безналични, лихвоносни, с падеж 60 месеца от датата на издаването им, с шестмесечни лихвени плащания, обезпечени и неконвертируеми.Облигациите от настоящата емисия са от един клас и дават общи права на притежателите си. Тази емисия се издаде поради необходимостта от финансиране закупуването на сключени седем ЕСКО – Договора, възлизащи на стойност 3 940 482 лева, както и на други вземания, в процес на сключване на ЕСКО и други договори. За постигане на дългосрочните цели на компанията се предвижда диверсификация на портфейла, т.е. секюритизация на финансови активи и в други области на икономиката.

„Фонд за енергетика и енергийни икономии” АДСИЦ-София(ФЕЕИ) сключи договор за заем с Европейската банка за възстановяване и развитие през изминалата година. Сумата на кредита е 7 млн. евро и ще бъде погасяван на 23 равни тримесечни вноски. Заемът ще бъде получен на два транша. Първият от тях ще бъде на стойност 3 млн. евро и ще бъде използван за вече завършени проекти на „Енемона”, а вторият ще бъде на стойност 4 млн. евро и ще бъде използван за проекти на фирмата, които трябва да бъдат завършени до края на годината.

Баланс (хил.лв.)	31.06.2008 г.
АКТИВИ	
Нетекучи активи в т.ч.:	3436
Текущи активи в т.ч.:	3839
-парични средства	3828
-финансови активи	0
-търговски и други вземания	11
СУМА НА АКТИВА	7275

ПАСИВИ И СОБСТВЕН КАПИТАЛ	
Собствен капитал	2017
-основен капитал	972
-резерви	1337
-натрупан финансов резултат	-292
Нетекущи пасиви	5253
-задължения по облигационни заеми	5253
Текущи пасиви	5
-текущи задължения	5
СУМА НА ПАСИВА	7275

Към 31.06.2008 г., Дружеството е закупило двадесет и едно вземания на стойност 7 806 557 лв. Цената на вземанията е съобразена с оценките, направени от независим лицензиран оценител и представени в дружеството с Доклад за оценка, съгласно изискването на чл. 19 от ЗДСИЦ ФЕЕИ АДСИЦ изкупува и ще изкупува вземания по договори с дисконт от стойността им.

По продължителност на вземанията те се разпределят по следният начин:

До 3 години - 21 %

До 5 години – 18 %.

До 7 години - 69 %.

Относно типовете закупени вземания:

22 % от общата стойност на закупените вземания представляват вземания от инвестиции в енергийна ефективност в индустрията

78 % от общата стойност са вземания от сключени ЕСКО Договори с общини.

Отчет за приходите и разходите (хил. лв.)	31.06.2008
Приходи от дейността	
Нетни приходи от продажби	-
Финансови приходи	211
Общо приходи от дейността	211
Разходи за дейността	
Разходи по икономически елементи	117
Финансови разходи	331
Общо разходи за дейността	448
Загуба преди облагане с данъци	237
Разходи за данъци	-
Всичко загуба за периода	237

Към 31.06.2008 г. "ФЕЕИ" АДСИЦ е реализирало приходи от дейността в размер на 211 хил. лв., от които 57 хил. лв. са приходи от лихви по депозити и 154 хил. лв. са приходи от дисконта на вземанията.

От м. Януари 2008 г. до датата на отчета Дружеството е реализирало загуба в размер на 237 хил. лв.

5. Основни пазари и данни за конкурентоспособността на емитента

Пазарът за секюритизация на вземания в България е в началото на своето развитие. Съгласно закона могат да се учредяват два вида дружества – за секюритизация на недвижими имоти и за вземания. По-големият брой дружества за имоти се обуславя от по – ясна цел цел, т.е. ангажиране на ресурс с цел инвестиция в недвижими имоти. Бизнесът е ясен и като допълнителен елемент се явява данъчната преференция. Докато при дружествата за вземания основният интерес от създаването им не е преференцията, а наличието на добре развит финансов пазар. Доходността за акционерите в първия вид дружества съдържа много по - висок волатилен елемент, което означава, че поемат риск, пряко свързан със сектора. При дружествата за вземания доходът идва от потока, генериран от съвкупността, която е закупена и в този смисъл те предлагат по-стабилна инвестиция от гледна точка цената на акциите.

Лицензираните дружества от КФН за секюритизация на вземания към настоящия момента са пет, от които три са публични, но сферата, в която извършват своята дейност не предполага конкуренция на "ФЕЕИ" АДСИЦ, тъй като вземанията, към които се е насочила компанията са предимно в енергетиката и енергийните икономии.

6. Отраслева конюнктура

Дружеството ще секюритизира приоритетно вземания, възникнали по чл.21 от Закона за енергийна ефективност (ЕСКО Договори) от длъжници в сферата на енергетиката и енергийната ефективност и други вземания, незабранени от Закона за дружествата със специална инвестиционна цел. При висок и устойчив икономически ръст, вероятността от неплащане по вземанията е по-ниска, отколкото в периоди на стагнация, в които и редовните длъжници имат затруднения. Отделните сектори на икономиката могат да имат различни стопански цикли. Ако портфейлът на дружеството е от вземания от един сектор, то евентуалните неблагоприятия в този сектор, могат да доведат до нарастване на лошите вземания и до загуба за дружеството. За минимизиране на този риск "Фонд за енергетика и енергийни икономии - ФЕЕИ" АДСИЦ ще се опита да секюритизира вземания от различни сектори и компании и да поддържа диверсифициран портфейл, с цел недопускане проблемите в един сектор да се отразят върху финансовия резултат на дружеството. Приоритет при алтернативните вземания, различни от основните за "ФЕЕИ" АДСИЦ ще имат вземания от сектори, които са антициклични и се представят добре дори и при общо забавяне на ръста на икономиката.

7. Рискови фактори

Дейността на всяко едно дружество е изложена на определени рискове, които оказват въздействие върху резултатите му. Дейността на "ФЕЕИ" АДСИЦ е изложена на разглежданите по-долу рискове. Рисковите фактори са посочени в последователност съобразно значимостта им за дейността на емитента.

7.1. Специфични рискове

➤ **СЕКТОРЕН /ОТРАСЛЕВИ/ РИСК**

Отраслевият риск се поражда от състоянието и тенденциите на развитие в пазара на енергоефективните дейности и формите на тяхното финансиране. Основните рискове, които оказват влияние върху дейността на дружеството са:

Отраслева конюнктура

Дружеството ще секюритизира приоритетно вземания, възникнали по чл.21 от Закона за енергийна ефективност (ЕСКО Договори) от длъжници в сферата на енергетиката и енергийната ефективност и други вземания, незабранени от Закона за дружествата със специална инвестиционна цел. При висок и устойчив икономически ръст, вероятността от неплащане по вземанията е по-ниска, отколкото в периоди на стагнация, в които и редовните длъжници имат затруднения. Отделните сектори на икономиката могат да имат различни стопански цикли. Ако портфейлът на дружеството е от вземания от един сектор, то евентуалните неблагоприятия в този сектор, могат да доведат до нарастване на лошите вземания и до загуба за дружеството. За минимизиране на този риск "Фонд за енергетика и енергийни икономии - ФЕЕИ" АДСИЦ ще се опита да секюритизира вземания от различни сектори и компании и да поддържа диверсифициран портфейл, с цел недопускане проблемите в един сектор да се отразят върху финансовия резултат на дружеството. Приоритет при алтернативните вземания, различни от основните за "ФЕЕИ" АДСИЦ ще имат вземания от сектори, които са антициклични и се представят добре дори и при общо забавяне на ръста на икономиката.

Риск от промяна в данъчното законодателство в сектора

Във връзка с основната дейност на Дружеството съществува риск от промени в данъчното законодателство. Към момента на изготвяне на настоящия документ, финансовият резултат на дружествата със специална инвестиционна цел е освободен от облагане при положение, че се разпределя минимум 90% от него под формата на дивидент в полза на акционерите „ФЕЕИ“ АДСИЦ не може да гарантира, че действащите данъчни облекчения и законодателни норми, ще се запазят за целия период на съществуване на Дружеството.

➤ **ФИРМЕН РИСК**

Фирменият риск е свързан с характера на дейността на емитента и с несигурността, при получаването на приходи, присъщи за основната дейност на фирмата. Управлението на рисковете от неплащане, забавяне на плащане или предплащане се основава на моментната структура на портфейла от вземания, степента на диверсификация на риска и концентрация на вземанията по видове, пазари, клиенти и региони, както и от провежданата политика за оценка и преоценка на вземанията.

Подробно описание на основната дейност на емитента е направена в т. III от настоящия документ.

Риск от неплащане

Рискът от неплащане на вземанията е основният бизнес риск, на който са изложени дружествата със специална инвестиционна цел за секюритизация на вземания. Възникването на този риск е възможно при наличието на две основни хипотези –

финансови затруднения на длъжника, вкл. при процедури по несъстоятелност, ликвидация и др., и неплащане, поради оспорване съществуването на вземането от страна на длъжника. В тези случаи дружеството може да понесе загуби. "ФЕЕИ" АДСИЦ възнамерява да приеме определени правила при покупка на вземанията, които да намалят риска от неплащане. Приоритетно ще бъдат закупувани обезпечени вземания. По закон дружеството не може да закупува вземания, предмет на правен спор. Рискът от бъдещо оспорване на вземането може да бъде минимизиран, чрез въвеждане на допълнителна отговорност на продавача на вземането в процеса на договаряне на неговата покупка.

Риск от забавено плащане

При наличие на проблеми с ликвидността на длъжника е възможно част от плащанията по вземанията да бъдат просрочени. "ФЕЕИ" АДСИЦ възнамерява да инвестира във вземания, които позволяват начисляване на неустойка при забавяне на плащанията.

Риск от предплащане

Рискът от предплащане съществува, когато предплащането е допустимо по договор и в този случай Дружеството няма да получи предвидения лихвен доход. За ограничаване на риска ще се секюритизират приоритетно вземания, които предвиждат допълнителни такси или неустойки за сметка на длъжника в случай на предплащане.

Риск от засилване на конкуренцията в бизнеса

Вземанията, които "ФЕЕИ" АДСИЦ възнамерява да секюритизира, са специфични за кредитния пазар в страната. В условията на нарастваща конкуренция, дружеството може и да не успее в краткосрочен план да реализира предварително очакваната доходност от инвестициите си.

Зависимост от малък брой доставчици на вземания

В процеса на стартиране на дейността, "ФЕЕИ" АДСИЦ възнамерява да закупува вземания, които са възникнали по повод извършени енергоефективни дейности от "Енемона" АД и в този смисъл то ще бъде зависимо от един доставчик на вземания за секюритизация. След установяване и стабилизиране на дейността, Дружеството ще секюритизира без ограничение и вземания, закупени от други търговски дружества.

Лихвен риск

Дейността на Дружеството е зависима от промените в лихвените равнища. При значителна промяна на лихвените проценти, "ФЕЕИ" АДСИЦ може да реализира значителни загуби. Управлението на лихвения риск ще се осъществява чрез балансиране на лихвеночувствителните активи и пасиви по вид на лихвата и тяхната дюрация. Предвижда се да бъдат използвани подходящи инструменти за защита (хеджиране) от лихвен риск.

Инфлационен риск

Рискът от увеличение на инфлацията е свързан с евентуална обезценка на активите, деноминирани в лева и евро. Системата на валутен борд контролира паричното предлагане, но външни фактори (напр. повишаването цената на петрола) оказват натиск в посока на увеличение на ценовите нива. Според средносрочните очаквания

нивото на инфлация няма да надхвърля 4.5% годишно, което прави това неблагоприятно влияние сравнително ограничено.

Валутен риск

Като цяло, дейността на "ФЕЕИ" АДСИЦ ще бъде насочена към придобиване на вземания в лева и евро, които не генерират валутен риск поради фиксирания курс на българския лев към еврото. Валутен риск би бил налице при придобиване на вземания във валути, различни от лева и евро и формиране на дисбаланс между активите и пасивите по валути. С цел минимизиране и управление на този риск, дружеството ще контролира размера на откритата валутна позиция между активите и пасивите по валути.

Възможните неблагоприятни ефекти, които могат да възникнат в резултат на промени на валутни курсове, оказващи въздействие върху дейността на Дружеството, ще бъдат внимателно оценявани. Предвижда се да бъдат използвани подходящи схеми и инструменти за защита от валутен риск, които могат да бъдат прилагани на българския и на международните финансови пазари.

Ликвиден риск

Ликвидният риск е свързан с възможността "ФЕЕИ" АДСИЦ да не погаси в договорения размер и/или срок свои задължения. Дружеството може да не успее да превърне бързо портфейла си от вземания в ликвидни активи, ако възникне спешна нужда за покриване на определено задължение. За посрещането на краткосрочни нужди от парични средства част от активите на Дружеството ще бъдат вложени в ликвидни инструменти (парични средства в каса и безсрочни или със срок до три месеца банкови влогове). "ФЕЕИ" АДСИЦ ще сключи и договори с финансови институции за ползване на краткосрочни кредити и кредитни линии при нужда от ликвидни средства.

Оперативни рискове

- Липса на опит и търговска история

"ФЕЕИ" АДСИЦ е новоучредено дружество, което няма търговска история и опит. Поради тези причини е възможно в първоначалния период, Дружеството да не успее да управлява инвестициите си достатъчно ефективно, или по някакви други причини стойността на вземанията или дохода, който генерират, да е под очакванията. За минимизирането на този риск, Съветът на директорите се задължава да изготви и приеме вътрешни правила, които да спомогнат за успешното осъществяване на основната дейност на Дружеството, за постигане на планираните финансови резултати и да дадат на инвеститорите увереност, че техните интереси ще бъдат защитени в максимална степен.

- Зависимост от отделни служители

Дейността на Дружеството може да бъде застрашена при напускане на служител от ключово значение и със специфична квалификация, за когото е трудно 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 бъде осъществявана от обслужващите дружества.

7.2. Общи рискове

Системните рискове са свързани с общото състояние на макроикономическата среда, политическите процеси, регионалното развитие и други.

Ограничаване влиянието на систематичните (общи) рискове се постига чрез събиране и анализиране на текущата информация и прогнозиране на бъдещото развитие на системата. Емитентът организира дейността си, като отчита характера и влиянието на систематичните рискове и прогнозните разчети.

Ръст на Брутния Вътрешен Продукт /БВП/

След въвеждането на системата на валутен борд през 1997 г. България постигна макроикономическа стабилност и добри показатели за ръст. Средният ръст на БВП за периода 1998 г. -2004 г. е 4.4%. За 2004 г. ръстът в БВП е значителен 5.7%, за 2005 г. ръстът на БВП е в размер на 5.5%. За следващите три години очакван ръст на БВП в рамките на 5.0 – 5.5%.

За последните три години средният ръст на БВП е 5.2%. Положителен факт е, че ръстът в БВП за периода е постигнат на база стабилно увеличение на инвестициите 15.5% /по данни на НСИ/, докато ръстът в потреблението е по-умерен 6.2% /по данни на НСИ/. Докато положителните резултати през първите години след финансовата криза са повлияни от ниската база, следващите години на добър ръст показват положителна тенденция.

Външен сектор

Съживяването на икономиката бе придружено с нарастване на дефицита по текущата сметка на платежния баланс. Влошаването на дефицита често съпровожда положителния ръст, тъй като увеличените инвестиции са съпътствани от нараснал внос на инвестиционни стоки, а нарасналото потребление води до увеличен внос на стоки за дълготрайна употреба (битова техника и автомобили). Важно е, че основната част от дефицита по текущата сметка се финансира с преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ).

В дългосрочен план оздравяването на платежния баланс на страната е пряко свързано с хода на структурната реформа, засилването на експортния потенциал на икономиката и подобряването на нейната ефективност.

Фискална политика

След въвеждането на валутен борд правителствата провеждат последователна консервативна политика. За 2005 г. правителството цели балансиран бюджет. Спазването на консервативна фискална политика е от изключително значение, тъй като поради наличието на валутен борд липсва плаващата валута, като автоматичен регулатор на платежния баланс. Нивото на фискалния резерв се оценява като сравнително високо.

Безработица

След достигане на изключително високите нива от близо 19% през 2000 г. и 17.3% през 2001 г., в следствие на реструктуриране на икономиката, безработицата постепенно намалява в резултат както на съживяването на икономиката и засилване на частния сектор, така и на намаление на нерегистрираната заетост. Нивото на

безработица през 2007 г. е 7,75 % от активното население, като очакванията са този показател постепенно да продължи да се подобрява.

Държавен дълг

Държавният дълг като дял от БВП намалява приблизително два пъти през последните няколко години, като към 2007 г. е в размер на 56.5 млрд. лева. Очакванията са този показател да продължи да бъде добър и да не представлява системен риск.

Политически риск

Политическият риск отразява влиянието на политическите процеси в страната върху стопанския и инвестиционния процес като цяло и по-конкретно върху възвръщаемостта на инвестициите. През м. август 2005 г. новосформираният Парламент гласува правителство на база на тристранна коалиция – БСП, НДСВ и ДПС. През м. октомври 2006 г. се проведеха президентски избори, на които беше избран за втори мандат Георги Първанов. Рисковете, които влияят на доходността от инвестициите, са свързани със способността на текущото правителство да взема последователни политически решения и да следва формулираната от предходното правителство дългосрочна икономическа програма, както и волята да осъществява набелязаните стъпки. Степента на политическия риск се определя от вероятността за промени в неблагоприятна посока на водената от правителството дългосрочна икономическа политика и като следствие от това с опасността от негативни промени в инвестиционния климат. Новото правителство разполага с 169 от общо 240 народни представители, така че очакванията са да няма съществени пречки за приемане на важни закони, както и консенсусът върху основните приоритети, членство в ЕС, запазване на валутния борд и макроикономическа стабилност, да е в основата на едно сравнително стабилно правителство.

Данъчна политика

Последните две правителства провеждаха последователна данъчна политика в посока намаление на преките данъци, увеличение на косвените данъци и подобрене на данъчната събираемост. Новоизбраното през август 2005 г. правителство следва същата политика. Бизнесът оценява нивото на данъчно облагане като приемливо. Налице е и известно подобрене в нивото на обслужване от страна на данъчната администрация. Като сравнително високо се оценява нивото на социалната тежест. Правителството планира слабо и постепенно намаление на социалната тежест, дотолкова доколкото стабилността на социалната система би позволила.

Финансова система

Финансовата система в България се оценява като стабилна. Не се очаква дестабилизация на финансовата система при евентуално влошаване на кредитния портфейл на банките, тъй като: Основната част от активите на банките са в частни ръце, големите банки са собственост на стратегически инвеститори; Банките имат въведени организация и системи за управление на рисковете; Кредитният регистър на БНБ позволява на банките достъп до информация за задлъжнялостта на клиентите; наблюдава се засилване и подобряване на качеството на Банковия надзор, осъществяван от БНБ, което е изключително важно за стабилността и доверието в банковата система; Фондът за гарантиране на влогове разполага с достатъчно средства, така че да може ефективно да предпази банковата система от системен риск.

Задлъжнялост на частния сектор

Задлъжнялостта на частния сектор се увеличава, което е нормално явление при активизиране на икономическата активност. Увеличението на задлъжнялостта на частния сектор би представлявало проблем единствено, ако някой или комбинация от другите описани системни рискове се развие силно негативно, какъвто отрицателен тренд не се очаква.

Валутен риск

Валутният риск се свързва с възможността приходите на действащите в страната стопански предприятия да бъдат повлияни негативно от промените на валутния курс на лева спрямо чуждите валути. В малка страна със силно отворена икономика, каквато е България, нестабилността на местната валута е в състояние да инициира сравнително лесно обща икономическа нестабилност и обратно – стабилността на националната валута може да се превърне в основа на макроикономическата стабилност. Може да се каже, че през последните години България натрупа опит и в двете посоки на влияние на валутния риск.

След въвеждането на валутен борд обменният курс на лева спрямо еврото е постоянен, което редуцира в голяма степен валутния риск. Макар и намален, валутен риск все пак съществува заради възможните колебания на обменния курс на еврото спрямо другите валути.

Инфлационен риск

Инфлационният риск е свързан с вероятността от намаление на покупателната сила на местната валута и съответно от повишение на общото ценово равнище в страната. Инфлацията намалява реалните доходи и се отразява в намаление на вътрешното потребление, както и в обезценка на активите, деноминирани в лева.

Инфлационният риск се свързва и с вероятността съществуващата в страната инфлация да повлияе на реалната възвращаемост на инвестициите в стопанския сектор. Това означава, че при равнище на инфлация през годината, надвишаващо номиналната норма на годишната възвращаемост, реалната норма на възвращаемост на инвестиция, деноминирана в националната валута през годината ще бъде отрицателна.

Трайното овладяване на инфлационните процеси в страната през последните години се отразява положително и върху генерирането на реална норма на възвращаемост, като основен фактор за процеса на инвестиране. Така сравнително ниската степен на инфлационен риск в страната позволява на действащите стопански субекти да генерират реални (а не инфлационни) доходи от дейността си, както и улеснява значително прогнозирането на краткосрочните и средносрочните бъдещи резултати.

Нарасналото доверие в страната намери отражение в поредното повишаване на кредитния рейтинг на България от рейтинговата агенция Standart&Poor's до BBB, както и от страна на рейтинговата агенция Moody's до ниво инвестиционен рейтинг Baa3 към 01.03.2006 г., като перспективата за тези рейтинги е отчетена като стабилна.

Независимо от положителните тенденции в икономиката, България продължава да има проблеми с ниския стандарт на живот и доходи на населението, безработицата, корупцията, престъпността, административната и съдебната системи.

На макро ниво, икономиката остава зависима от курса на долара и от цените на енергия на световните пазари.

7.3. Рискове, свързани с инвестиция в облигации на "ФЕЕИ" АДСИЦ

Най-общо, основните рискове свързани с инвестиция в корпоративни облигации на Дружеството са:

- кредитен риск
- валутен риск (за облигации деноминирани във валута различна от базовата валута на инвеститора)
- лихвен риск (за облигации с фиксирана лихва)
- риск при реинвестиране
- ликвиден риск

Подробно обяснение на рисковете, които касаят настоящите облигации и тяхното отражение върху цената на емитираните корпоративни облигации, е представено в Документа за предлаганите ценни книжа, Част II от Проспекта за вторично публично предлагане на облигации.

8. Информация за по-големи сключени сделки за първото тримесечие на 2008.

През първото шестмесечие на 2008 г. дружеството не е сключвало сделки

9. Прогноза за дейността на дружеството

Разработени са прогнози на "ФЕЕИ" АДСИЦ за бъдещото му развитие, пряко следствие от приетата от мениджмънта инвестиционна програма и очакванията му за нейното реализиране.

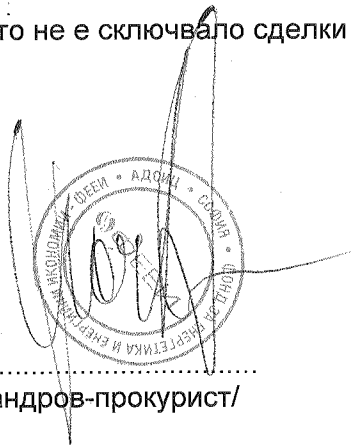
Разработен е финансово-икономически модел за развитието на дружеството за петгодишен период. Планира се компанията да придобие финансови активи на стойност 62 800 000 лева, като предвижданията за обема на вземанията, се основават на обстоятелството, че пазарът за енергийна ефективност е в началото на своето развитие, както и на база на Националната дългосрочна програма за енергийна ефективност, приета от правителството за период до 2015 година, която предвижда поетапно провеждане на мероприятия, свързани с постигане на поставените цели.

През прогнозния период дружеството показва стабилни финансови резултати, което се дължи на използването на ефективна управленска политика. Те се изразяват в използването на оптимален дисконтов процент и минимизирането на различните видове рискове, съпътстващи придобиването на вземанията. Освен добрите резултати

от оперативната дейност на АДСИЦ, дружеството успява да акумулира достатъчно финансови средства, за да обезпечи дейността си и да погаси дълговия капитал, използван за инвестиции.

За разглежданият период дружеството не е сключвало сделки със свързани лица

Изготвил:

A handwritten signature in black ink is written over a circular stamp. The stamp contains the text "ОДНОВИЧНО ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕНА ОТГОВОРНОСТ" around the top edge and "ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕНА ОТГОВОРНОСТ" around the bottom edge. In the center of the stamp, there is a smaller circular emblem with a star and the letters "ОДНОВИЧНО". The signature is written in a cursive style, crossing the stamp.

.....
/О.Александров-прокуриснт/