

**МЕЖДИНЕН ДОКЛАД ЗА ДЕЙНОСТТА**  
**НА „Химимпорт” АД, гр. София**  
през третото тримесечие на 2016 г.,  
съгласно чл.100о, ал.4, т.2 от ЗППЦК

**Важни събития за Емитента, настъпили от началото на финансовата година до края на третото тримесечие на 2016 г. с натрупване**

На 31.08.2016

Химимпорт АД представи Тримесечен консолидиран отчет за първото шестмесечие на 2016 г.

На 01.08.2016

Химимпорт АД представи съобщение за необходими документи за освобождаване на паричния дивидент от данък при източника

На 29.07.2016

Химимпорт АД представи допълнителна информация към английската версия на междинния финансов отчет

На 29.07.2016

Химимпорт АД представи Тримесечен индивидуален отчет за второто тримесечие на 2016 г.

На 28.07.2016

Химимпорт АД представи уведомление за решение на Общото събрание на акционерите на "Химимпорт" АД за разпределение на част от печалбата на дружеството за 2015 год.

На 28.07.2016

Химимпорт АД публикува протокол от проведеното на 27 юли 2016 г. общо събрание на акционерите за 2015 г.

На 15.06.2016г.

Химимпорт АД представи покана за свикване на общо събрание на акционерите и предостави материали за общото събрание

На 15.06.2016г.

Химимпорт АД представи уведомление за изплащане на дивидент

Химимпорт АД  
30 септември 2016 г.



На 30.05.2016г.

Химимпорт АД представи Тримесечен консолидиран отчет за първото тримесечие на 2016 г.

На 09.05.2016г.

Химимпорт АД представи Годишен консолидиран отчет за 2015 г.

На 27.04.2016г.

Химимпорт АД представи Тримесечен отчет за първото тримесечие на 2016 г

На 31.03.2016г.

Химимпорт АД представи Годишен Отчет за 2015.г

На 29.02.2016г.

Химимпорт АД представи Тримесечен консолидиран отчет за четвърто тримесечие на 2015 г.

На 01.02.2016г.

Химимпорт АД представи Тримесечен отчет за четвърто тримесечие на 2015 г

**Влияние на важните събития за Дружеството, настъпили през третото тримесечие на 2016 г. върху резултатите във финансовия отчет**

Няма настъпили важни събития, влияещи върху резултатите на Емитента в рамките на третото тримесечие на 2016 г.

**Преглед, представящ развитието и резултатите от дейността на дружеството, както и неговото състояние.**

Поради специфичния характер на дейността на емитента – холдингова дейност, основните приходи на дружеството са както приходите от оперативна дейност, така и финансова, формирани от положителни разлики от операции с финансови инструменти, приходи от лихви и дивиденди. Оперативните приходи са свързани основно с инвестиционни имоти, услуги и други

### **Процентни съотношения на приходите на дружеството**

Структурата на приходите от дейността към 30 септември 2016 г. в размер на 47 015 хил. лв. (30 септември 2015: 62 090 хил. лв.), включва:

- приходите от положителни разлики от операции с финансови инструменти – 46.93% (30.09.2015: 29.32%)
- приходи от продажба на нетекущи активи – 0.00% (30.09.2015: 0.07%)
- приходите от лихви, курсови разлики и други – 35.70% (30.09.2015: 66.74 %)
- приходи от дивиденди – 14.89% (30.09.2015: 0.00%)
- приходи от наеми, услуги и инвестиционни имоти – 2.48% (30.09.2015: 3.87 %)

### **Финансови показатели**

Дружеството приключи третото тримесечие на 2016 г. с общо приходи от дейността в размер на 47 015 хил. лв. Отчетено е намаление на приходите в размер на 24% спрямо съпоставимите към 30 септември 2015 г. 62 090 хил. лв., дължащо се основно на намалените лихвени проценти по отпуснатите заеми.

Разходите за дейността за периода възлизат на 14 511 хил. лв. или с 12 554 хил. лв. по-малко в сравнение с базисния период, което представлява намаление с 46,38%.

Финансовият резултат за отчетното тримесечие на 2016 г. е печалба преди данъци в размер на 32 503 хил. лв., а след облагане с данък 30 303 хил. лв. Отчетеният спад в размер на 7.2% за брутния и 15.55% за нетния резултат или с 2 522 хил. лв., респ. 5 584 хил. лв., се основно на намалените приходи от лихви.

<b>Основни финансови показатели</b>	<b>30.9.2016</b>	<b>30.9.2015</b>	<b>Изменение в проценти</b>
	<b>‘000 лв.</b>	<b>‘000 лв.</b>	
Нетекущи активи	1 012 641	1 014 608	(0,19%)
Нетекущи пасиви	221 788	256 727	(13,61%)
Текущи активи	641 907	656 634	(2,24%)
Текущи пасиви	200 322	205 991	(2,75%)
Оборотен капитал	441 585	450 643	(2,01%)
Собствен капитал	1 232 438	1 208 524	1,98%
Постоянен капитал	1 454 226	1 465 251	(0,75%)
Коефициент на финансова задлъжнялост	0,18	0,21	(15,29%)
Коефициент на платежоспособност	5,56	4,71	18,04%
Коефициент на ликвидност	3,20	3,19	0,52%
Незабавна ликвидност	0,41	0,41	0,26%
Финансово равновесие	441 585	450 643	(2,01%)
ROE	0,17	0,29	(39,16%)
ROA	0,03	0,05	(39,36%)
Парични средства	81 594	83 688	(2,50%)

## Описание на основните рискове и несигурности, пред които е изправен Химимпорт АД

**Химимпорт е холдингово дружество и влошаване на оперативните резултати, финансовото състояние и перспективите пред дейността на дъщерните му дружества може да има значителен неблагоприятен ефект върху резултатите от дейността и финансовото състояние на Емитента, включително и способността му да изплаща дивиденди**

Тъй като Химимпорт развива дейността си чрез своите дъщерни дружества, неговото финансово състояние, оперативни резултати и перспективи са в пряка зависимост от състоянието, резултатите и перспективите на дъщерните му дружества, особено на Основните дружества. Борсовата цена на Акциите на Емитента отчита бизнес потенциала и активите на Групата като цяло. Способността на Химимпорт да продължава да инвестира в растежа на Групата собствени средства, както и да заплаща дивиденди на Привилегированите акционери и на акционерите в Обикновени акции, ако бъде взето решение за това от Общото събрание на Емитента, ще зависи от редица фактори, свързани с дъщерните му дружества, включително размера на печалбите и паричните потоци на дъщерните дружества, както и от нарастване на борсовата цена на акциите на дъщерните му дружества, които са публични дружества и се търгуват на БФБ София.

### **Настъпването на глобалната икономическа криза повишава риска за инвеститорите при инвестиции в акции “Химимпорт” АД.**

Началото на глобалната криза бе ипотечната криза, започнала в САЩ през втората половина на 2007 година. Засегнати бяха пазарите на недвижими имоти и финансовите пазари. Поради високата степен на глобализация, кризата оказва негативно влияние, както в Съединените щати, така и на всички останали финансови пазари. Това доведе до сериозен спад в цените на търгуваните акции на Българска фондова борса. Трудността за предвиждане на тези събития и невъзможността на пълно застраховане налага използването на прецизен подход на анализиране на наличната информация, застраховане на притежаваните имоти, определяне на програма за действия при възникване на кризисна ситуация. По данни от икономическия преглед на Българска Народна Банка за първото тримесечие на 2009 г. за влиянието на глобалната икономическа криза върху българската икономика от края на 2007 г. до средата на септември 2008 г. влиянието на глобалната финансова криза върху българската икономика бе ограничено.

- Първото проявление на кризата беше върху българската фондова борса, където в резултат на глобалната несигурност и намаляващата ликвидност от октомври 2007г. започна понижението на индексите и на дневните обороти. За периода от средата на октомври 2007 г. до средата на октомври 2008 г. индексът СОФИКС загуби почти 70% от стойността си.
- Нарасналите усещания за риск и по-ниската ликвидност в международен план се отразиха върху междубанковия паричен пазар, където спредовете спрямо лихвените проценти в еврозоната започнаха да нарастват от последното тримесечие на 2007г. Към октомври 2008 г. спредът между индексите ЛЕОНИА и ЕОНИА бе приблизително 250 б.т. при нива от под 20 б.т. към средата на предходната година.

Сходна динамика се наблюдаваше и при лихвените проценти по кредити и депозити.

- Банките, опериращи у нас, както и банките по света изобщо, започнаха да затягат условията и стандартите си за кредитиране и да повишават лихвите по кредитите. У нас вземанията на банките от неправителствения сектор в края на второто тримесечие на 2008 г. нараснаха с 12.4% спрямо края на първите три месеца, а в края на третото – със 7.1% спрямо края на полугоднето.
- Спадът на редица международни цени на основни суровини и на горивата от втората половина на 2008 г. допринесе за бързо забавяне на инфлацията у нас.

След септември 2008 г. (след фалита на „Леман Бродърс“) глобалната финансова криза се превърна в глобална икономическа криза, а спадът в икономическата активност в развитите страни по своя обхват и мащаб се определя като най-сериозния след Голямата депресия през 30-те години на ХХ век. Свиването на световната търговия и на производството в глобален мащаб осезаемо повлия върху българската икономика:

- Промислените продажби за износ спаднаха значително. Осигуреността с поръчки за износ в промишлеността се влоши. Натоварването на производствения капацитет на промишлените предприятия се понижи от около 75% през 2008 г. до под 70% в първите месеци на 2009 г.
- Нарастващата несигурност на икономическата среда се оказва най-значимото ограничение пред развитието на бизнеса във всички икономически сектори и принуждава част от компаниите да отложат инвестиционните си проекти и намеренията да наемат допълнителен трудов ресурс.
- Потребителите реагират на несигурността за бъдещите доходи, като отлагат част от покупките на предмети за дълготрайна употреба и извършването на основни ремонти на жилища и съответно повишават нормата си на спестяване.

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

1. Първият период е от настъпването на кризата до първото тримесечие на 2010г. Този период бе характерен с влошаване на основните макроикономически показатели в страната. Отрицателният ръст на БВП от -3.5% през първото тримесечие на 2009 г., -4.9% през второто тримесечие и -5.4% за третото тримесечие доведе до рецесия през 2009 г. Българската икономика беше засегната от световната финансова криза с известно закъснение, основно по линия на свиващото се външно потребление и рязко намалелите финансови потоци към страната, включително и ПЧИ. Тези фактори, наред със свиването и на вътрешното потребление, доведоха до -5.8% отрицателен растеж на БВП и през четвъртото тримесечие на 2009 г. Формираният негативен тренд през 2009 година продължи и през първото тримесечие на 2010 г.

2. Вторият период обхваща второто тримесечие на 2010 г. и може да се допусне, че през 2015 г. приключи, т.е. икономиката на страната се възстанови. Този период се характеризира с подобряване, макар и колебливо, на основните макроикономически показатели в страната. Възстановяващият се износ за страните от ЕС е една от основните причини за това. От второто тримесечие на 2010 година, когато БВП отбеляза положителен

ръст от 0.5%, до второто тримесечие на 2011г. по данни на Българска Народна Банка регистрираме възходящ тренд на основния макроикономически показател (БВП). През третото и четвъртото тримесечие на 2011 г. и първото на 2012 г. тази тенденция бе прекъсната, но БВП продължава да отбелязва, макар и нисък, ръст. С оглед на сложната икономическа обстановка и продължаващата дългова криза в Евроразоната, темпа на нарастване на БВП се понижи през 2012 г., но остава положителна величина (0.2%). През този втори период правителствата поддържат относителна макроикономическа стабилност, като редица показатели, например бюджетния дефицит и нивото на публичен дълг, на Република България са сравнително добри на фона на икономиките от Европейския съюз (като трябва да се отбележи, обаче, че през 2014 г. и отчасти през 2015 г. те сериозно се влошават). Други макро индикатори, например нивото на заетост, дълго време се влошаваха или оставаха без реална положителна промяна. Едва от края на 2014 г. повечето макроиндикатори отбелязват забележимо подобрене, което продължи още по-силно и през 2015 г.

### **Влиянието на глобалната икономическа криза върху световната икономика и евразоната**

Световната икономика бе засегната тежко през 2008 г. и особено през 2009 г. от кризата. Определени страни (Китай, Русия, Индия, Бразилия и др.), обаче, усетиха слабо или изобщо не бяха засегнати от нея. В рамките на ЕС само Полша запази икономически ръст през целия период. Възстановяването на световната икономика стана по-устойчиво от края на 2010 г. въпреки преобладаващите различия в моделите на растежа по държави и региони.

Според предварителни оценки през 2015 г. глобалният икономически растеж се забави, като от 3.4% през 2014 г. достигна 3.1%. По региони продължиха да се забелязват разнопосочни тенденции. В Китай икономическият растеж се забави, докато в Русия и Бразилия се наблюдаваше спад на БВП в реално изражение. Ускоряване на растежа имаше в някои от развитите икономики, като евразоната и Япония. В световен мащаб индустриалното производство забави растежа си до 1.7% през 2015 г. (2.9% през 2014 г.), като по-слаби темпове на нарастване бяха отбелязани както в развиващите се, така и в развитите икономики, с изключение на евразоната, където растежът се ускори. Темпът на прираст на световната търговия със стоки и услуги намаля до 2.6% през 2015 г. (3.4% през 2014 г.) поради значително по-ниския темп на нарастване на търговията в икономиките с възникващи пазари и в развиващите се страни, докато в развитите икономики той се ускори.

Тенденцията от 2014 г. към възстановяване на икономическата активност на евразоната се запази. През 2015 г. растежът на реалния БВП се ускори до 1.6% (0.9% през 2014 г.), подкрепен главно от същественото поевтиняване на петролните продукти, благоприятните финансови условия в резултат от провежданата от ЕЦБ парична политика и поевтиняването на еврото. Основен положителен принос за нарастването на икономическата активност имаше частното потребление, следвано от инвестициите в основен капитал. Най-висок икономически растеж беше отбелязан в Ирландия (7.8%) и Малта (6.3%). Спад на реалния БВП през 2015 г. беше регистриран единствено в Гърция (-0.2%). Ускоряването на икономическата активност в евразоната беше съпроводено със спад на равнището на безработица до 10.9% (11.7% през 2014 г.), който беше най-значителен в



Испания, Ирландия и Словакия. Страните с най-високо равнище на безработица през 2015 г. бяха Гърция (25.0%), Испания (22.1%) и Кипър (15.0%). Проведения през 2016 г. референдум за излизане на Великобритания от ЕС, на който, макар и с малка разлика, мнозинството от британските граждани гласува за напускане, се очаква да има негативно отражение и върху икономическия растеж на Съюза.

В САЩ реалният икономически растеж възлезе на 2.4%, оставайки без промяна в сравнение с 2014 г. Основен положителен принос за растежа имаше частното потребление, стимулирано от продължаващото подобряване на пазара на труда и поевтиняването на петролните продукти. Инвестициите в основен капитал също имаха положителен принос за растежа на реалния БВП през 2015 г. въпреки ограничаването на инвестициите в енергийния сектор. Под влиянието на поскъпващия долар и влошаващата се външна среда нетният износ имаше отрицателен принос за растежа. Равнището на безработица продължи да се понижава и през 2015 г., като достигна 5.3% (6.2% през 2014 г.).

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

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

Групата на Химимпорт е в процес на извършване на редица реорганизации, като приключилото преди известно време реструктуриране на част от производствените и търговски дружества, чрез вливане на „Химимпорт Груп“ ЕАД в „Зърнени храни България“ АД. Групата очаква тези реорганизации да доведат до икономии на средства и по-ефективно управление на бизнесите. Няма сигурност, че Групата на Химимпорт ще успее своевременно и пълно да извърши планираните реорганизации, както и че те ще генерират очакваните ползи, включително икономията на разходи.

**Бързият растеж на Групата на Химимпорт и реструктуриранятия в Групата могат да бъдат предизвикателство за нейните системи за операционен, административен и финансов контрол**

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

на Химимпорт ще могат да продължат да функционират по начин, подходящ да поддържа и управлява ефективно бъдещия му растеж.

### **Групата на Химимпорт може да избере неподходяща пазарна стратегия**

Бъдещите печалби и икономическата стойност на Групата на Химимпорт зависят от стратегията, избрана от управленския екип на Емитента и дъщерните му дружества. Изборът на неподходяща пазарна стратегия може да доведе до загуби или пропуснати ползи. Групата на Химимпорт се стреми да управлява стратегическия риск чрез непрекъснато наблюдение на изпълнението на своята стратегия и резултати, за да реагира възможно най-бързо, ако са необходими промени в стратегията. Неподходящите или забавени промени в стратегията на Групата биха могли да имат значителен неблагоприятен ефект върху нейната дейност, оперативните ѝ резултати и финансово състояние.

### **Повечето дейности на Групата се осъществяват в силно конкурентна среда**

С приемането си в ЕС от 1 януари 2007 г. България стана значително по-атрактивна за чуждестранни инвестиции и се улесни значително извършването на дейност в страната на чуждестранни и най-вече на европейски компании. Това се отнася особено за стратегическия за Групата сектор на финансовите услуги, поради възможността на кредитни, застрахователни и други финансови институции, лицензирани в други държави членки на ЕС, да извършват директно дейност в България при условията на свободно предоставяне на услуги.

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

Масово навлизане на авиокомпаниите от т.нар. “бюджетен клас” (low cost) на българския авиационен пазар може да доведе до намаляване на приходите на авиокомпанията от Групата България Ер. Влязлото в сила споразумение “Отворено небе”, при което всички авиокомпаниите, отговарящи на европейските норми за сигурност на полетите, имат равен достъп до българския авиационен пазар може да доведе до намаляване на приходите на авиационният превозвач в Групата.

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Волатилността на международните цени на зърно, маслодайни семена, растителни масла и др. оказват влияние върху приходите и печалбата на Зърнени храни България, като могат да действат както в посока намаляване на оборота и маржовете, така и в посока

увеличаване риска от операциите (в частност отчитайки и влиянието на движението на валутните курсове, най-вече долар/евро).

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

Групата извършва дейност предимно в България, която вече е член на ЕС, но досега се е квалифицирала от международните инвеститори като нововъзникващ пазар. Нововъзникващите пазари са свързани с по-високи рискове, отколкото по-развитите пазари, включително, в някои случаи, съществени правни, икономически и политически рискове (вижте по-долу раздела *Българската фондова борса е значително по-малка и по-слабо ликвидна от пазарите на ценни книжа в някои други страни, каквито са тези в САЩ и Западна Европа*).

В края на третото тримесечие на 2016 г., акции на 108 дружества са регистрирани за търговия на Основния пазар на БФБ, 5 от които са регистрирани за търговия на сегмент Premium, 88 на сегмент Standard и 15 на сегмент за дружества със специална инвестиционна цел. Отделно акции на 254 дружества са регистрирани за търговия на Алтернативен пазар, от които 210 на сегмент за акции, а 44 са регистрирани на сегмент за дружества със специална инвестиционна цел.

Към края на третото тримесечие на 2016 г. пазарната капитализация на дружествата, търгувани на Основния пазар на БФБ, възлиза на 1,407 млрд. лева (сегмент акции Premium), 5,132 млрд. лева (сегмент акции Standard) и 0,569 млрд. лв. (сегмент за дружества със специална инвестиционна цел). Отделно, дружествата, търгувани на Сегмент за акции на Алтернативния пазар, имат капитализация в размер на 1,144 млрд. лв., а тези търгувани на Сегмент за дружества със специална инвестиционна цел на същия пазар – 0,356 млрд. лв.

Същевременно, много малък брой дружества представляват голяма част от пазарната капитализация и значителна част от търгуваните обеми на Българската фондова борса. Ниската ликвидност води и до други затруднения, като прекомерна волатилност, при пазар, който също така е уязвим от спекулативна дейност, тъй като ликвидността е обикновено толкова ниска, че цените могат да бъдат манипулирани от относително малки сделки. Следователно, няма гаранция, че акциите ще се търгуват активно, като ако това не стане, волатилността на цената може да нарасне.

### **Рискове, свързани с България.**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### **Системата на Групата на Химимпорт за прилагане на законодателството може да се окаже не достатъчно ефективна**

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

### **Общи рискове**

#### **Нововъзникващи пазари**

Инвеститорите на нововъзникващите пазари, какъвто е България, трябва да съзнават, че тези пазари са обект на по-голям риск от този на по-развитите пазари, включващ в някои случаи значителни правни, икономически и политически рискове. Освен това неблагоприятното политическо или икономическо развитие в други държави би могло да има значително негативно влияние върху БВП на България, нейната външна търговия и икономика като цяло. Инвеститорите трябва да проявяват особено внимание при оценката на съществуващите рискове и трябва да вземат собствено решение дали, при наличието на тези рискове, инвестирането в Акциите е подходящо за тях. Най-общо казано, инвестирането в нововъзникващи пазари е подходящо единствено за опитни инвеститори, които напълно оценяват значението на посочените рискове. Инвеститорите трябва също да имат предвид, че условията на нововъзникващите пазари се променят бързо и следователно информацията, съдържаща се в този документ, може стане неактуална относително бързо.

#### **Рискове, свързани с българския пазар на ценни книжа**

Възможно е инвеститорите да разполагат с по-малко информация за българския пазар на ценни книжа, отколкото е налична за дружества на други пазари на ценни книжа. Все още има известна разлика в регулирането и надзора на българския пазар на ценни книжа, (въпреки прилагането на европейските директиви в тази област), и в действията на



инвеститорите, брокерите и другите пазарни участници, в сравнение с пазарите в Западна Европа и САЩ. Комисията за финансов надзор следи за разкриването на информация и спазването на другите регулативни стандарти на българския пазар на ценни книжа, за спазването на законите и издава наредби и указания за задълженията относно разкриване на информация, търговията с ценни книжа при наличието на вътрешна информация и други въпроси. Все пак е възможно да има по-малко публично достъпна информация за българските дружества, отколкото обикновено се предоставя на разположение на инвеститорите от публичните дружества на другите пазари на ценни книжа, което може да се отрази на цената на Акциите.

### **Българската фондова борса е значително по-малка и по-слабо ликвидна от пазарите на ценни книжа в някои други държави**

Българската фондова борса е значително по-малка и по-слабо ликвидна от пазарите на ценни книжа в някои други страни, каквито са тези в САЩ и Западна Европа.

В края на третото тримесечие на 2016 г., акции на 108 дружества са регистрирани за търговия на Основния пазар на БФБ, 5 от които са регистрирани за търговия на сегмент Premium, 88 на сегмент Standard и 15 на сегмент за дружества със специална инвестиционна цел. Отделно акции на 254 дружества са регистрирани за търговия на Алтернативен пазар, от които 210 на сегмент за акции, а 44 са регистрирани на сегмент за дружества със специална инвестиционна цел.

Към края на третото тримесечие на 2016 г. пазарната капитализация на дружествата, търгувани на Основния пазар на БФБ, възлиза на 1,407 млрд. лева (сегмент акции Premium), 5,132 млрд. лева (сегмент акции Standard) и 0,569 млрд. лв. (сегмент за дружества със специална инвестиционна цел). Отделно, дружествата, търгувани на Сегмент за акции на Алтернативния пазар, имат капитализация в размер на 1,144 млрд. лв., а тези търгувани на Сегмент за дружества със специална инвестиционна цел на същия пазар – 0,356 млрд. лв.

Същевременно, много малък брой дружества представляват голяма част от пазарната капитализация и значителна част от търгуваните обеми на Българската фондова борса. Ниската ликвидност води и до други затруднения, като прекомерна волатилност, при пазар, който също така е уязвим от спекулативна дейност, тъй като ликвидността е обикновено толкова ниска, че цените могат да бъдат манипулирани от относително малки сделки. Следователно, няма гаранция, че акциите ще се търгуват активно, като ако това не стане, волатилността на цената може да нарасне.

### **Рискове, свързани с България**

#### **Политически рискове**

В условията на все още неотшумяваща икономическа криза, обичайните политически рискове имат допълнителна тежест, изразяваща се в навременната и адекватна реакция на политическите структури, законодателната и изпълнителната власти към икономическата обстановка.

Сред политическите рискове са и успешното продължаване на интегрирането на България в ЕС. Приемането на страната ни в ЕС легитимира, както икономическите реформи, които бяха предприети в името на интеграцията на страната в Общността, така и някои слабости, проявени по време на прехода към пазарна икономика и демократизация. Бъдещият растеж на икономиката, все пак, ще продължи да зависи от политическата воля за провеждане на



икономически реформи и въвеждането на най-добрите пазарни практики на ЕС (в дългосрочен план), от способността за преодоляване на кризата (в краткосрочен план) при запазване на разумната фискална политика. Способността на правителството да провежда реформите на свой ред зависи от степента, до която членовете на правителството могат да продължат усилията си в популяризиране на настоящата реформа, особено в условията на икономическа неопределеност. От началото на 2015 г., се отбелязва известно успокоение на цялостната политическа обстановка в страната, след период на нестабилност през последните две години. Формираното ново коалиционно проевропейско правителство разчита на солидна парламентарна подкрепа, както и на добро отношение от европейските партньори. През последните няколко месеца фокуса на политическите рискове се измества в посока външнополитически проблеми, които по различен начин рефлектират и върху вътрешнополитическия живот. С оглед на всичко това, засега, политическият риск в страната все пак остава повишен.

Настоящата българска политическа система е уязвима от фрагментираност на политическите сили (често породена от преследване на лични или външни интереси), икономически трудности, недоволство от реформата и членството в ЕС, поради нереалистични очаквания, както и социална нестабилност и промени в политиката на правителството, организираната престъпност и корупцията, всяко от които може да има значителен неблагоприятен ефект върху дейността на Групата на Химимпорт, оперативните резултати и финансовото му състояние.

### **Икономически рискове**

Това е рискът от макроикономически сътресения, които могат да се отразят на икономическия растеж, доходите на населението, търсенето и предлагането, печалбите на икономическите субекти и др. България има икономика от отворен тип и развитието ѝ зависи пряко от международните пазарни условия. В този смисъл разразилата се от средата на 2008 година световна икономическа криза се отразява негативно на стопанската конюнктура в страната, най-вече по линия на намаляване на износа и спад в притока на чужди капитали, което рефлектира върху инвестиционната активност, нивото на безработица, доходите и вътрешното потребление. Това доведе до отрицателен реален икономически растеж. Отрицателният ръст на БВП от -3,5% през първото тримесечие на 2009 г., -4,9% през второто тримесечие и -5,4% за третото тримесечие доведе до рецесия през 2009 г. Българската икономика беше засегната от световната финансова криза с известно закъснение, основно по линия на свиващото се външно потребление и рязко намалелите финансови потоци към страната, включително и ПЧИ. Тези фактори, наред със свиването и на вътрешното потребление, доведоха до 3.6% отрицателен реален темп на изменение на БВП през 2009 г. През 2010 г. и 2011 г. бе отбелязан съответно 1.3% и 1.9% положителен реален годишен темп на изменение на БВП. През следващите години, темпа на нарастване на БВП остана положителна величина, но с известни колебания. През 2015 г., по предварителни данни, темпа на нарастване на БВП възлиза на 3.6% (рекорден резултат от настъпването на глобалната криза). Ръста на БВП през последните години, не доведе веднага до намаление на безработните. Така за 2011 г., по данни на НСИ, коефициента на безработица нарасна до 11.3%, към края на 2012 г. нивото на безработица отново нараства до 12.3%, а за цялата 2013 г. е отбелязано отново увеличение на безработните до 12.9%. Този тренд започна да се обръща отчетливо едва през 2014 г. (11.4%), като на месечна база се забелязва тенденция, за намаляване на нивото на безработица. В края на 2015 г., то продължи да спада, като възлиза на 9.1%.

През второто тримесечие на 2016 г. по предварителни сезонноизгладени данни БВП нараства с 3.5% спрямо същото тримесечие година по-рано, а коефициента на безработица намалява до 8%.

Същевременно през последните години се отбелязва постоянен ръст на средната месечна работна заплата. Така през 2010 г. тя е възлизала на 648 лв., през 2011 г. 686 лв., през 2012 г. 731 лв., през 2013 г. 775 лв., през 2014 г. 822 лв., а през 2015 г. е отбелязано ново нарастване до 894 лв.

По данни на НСИ, средногодишната инфлация (средногодишното изменение на ИПЦ) за 2012 г. и 2013 г. е 3% и 0.9% съответно. През 2014 г. в страната е отбелязана дефлация от 1.4%. През 2015 г. в страната бе отчетена минимална, но все пак отново дефлация от 0.1%. Очертания тренд на спад на инфлацията от 2012 г. насам се дължи отчасти на намалението на международните цени на горивата (особено през 2014 г. и 2015 г.).

През второто тримесечие на 2016 г. в страната е отчетена дефлация от 1.9% спрямо съответния период на предходната година.

През 2015 година, по данни на БНБ, България има излишък по текущата сметка възлизащ на 172,4 млн. евро (0.4% от БВП), в сравнение с излишък в размер на 35,1 млн. евро през 2014 г. (0.1% от БВП). Увеличението на излишъка се дължи основно на ръста на износа, който е много по-голям от увеличението на вноса, докато салдото на услугите остава силно положително, но без съществена промяна в сравнение с предходната година. За януари – декември 2014 г. търговското салдо е отрицателно в размер на 2 776,6 млн. евро (6.5% от БВП), докато през 2015 г. отрицателното салдо намалява леко до 2 622,4 млн. евро (5.9% от БВП). Най-голямо комплексно влияние за това подобрене оказват спада на цените на петролните продукти и природния газ, а при износа най-голям ръст е отбелязан при електрическите машини и апарати. Салдото по капиталовата и финансовата сметка от положително в размер на 677,3 млн. евро през 2014 г. (1.6% от БВП), нараства до положително в размер на 4 568 млн. евро през 2015 г. (10.3% от БВП). През второто тримесечие на 2016 г. (предварителни данни на БНБ), страната регистрира излишък по текущата сметка в размер на 780,1 млн. евро, както и излишък по капиталовата и финансова сметка от 2 331,7 млн. евро.

През 2011 г., спазваната строга фискална дисциплина, доведе до намаление на бюджетния дефицит под заложения в Маастрихт праг от 3% от БВП (2% по данни на Евростат), докато през предходната година бе отчетен дефицит от 3.2%. За 2012 г. бюджетния дефицит е още по-нисък и възлиза на 0.3%, докато през 2013 г. и 2014 г. дефицита е вече по-висок и достига съответно 0.4% и 5.5% от БВП (повишението през последната година е основно в резултат на включването на дефицита при Фонда за гарантиране на влоговете в банките). Бюджетното салдо по консолидираната фискална програма към края на декември 2015 г. е отрицателно в размер на 2,48 млрд. лв. (при дефицит 3,07 млрд. лева предходната година). По данни на Евростат това е дефицит в размер на 1.7% от БВП. Постъпилите приходи по консолидираната фискална програма към края на декември 2015 г. възлизат на 32 200,4 млн. лв. (при 29 409,1 млн. лв. в края на предходната година). Бюджетното салдо по консолидираната фискална програма към края на август 2016 г. е положително (излишък) в размер 3 317 млн. лв. (3.7% от прогнозния БВП). Фискалният резерв към края на 2015 г. е 7,9 млрд. лева срещу 9,2 млрд. лв. година по-рано. В края на август 2016 г. фискалният резерв е 14,5 млрд. лв., в т.ч. 12,9 млрд. лв. депозити на фискалния резерв в БНБ и банки и 1,6 млрд. лв. вземания от фондовете на Европейския съюз за сертифицирани разходи, аванси и други. В края на 2015 г., по данни на Евростат, нивото на задлъжнялост на страната (държавен и държавногарантиран дълг)

достигна 26% от БВП, в сравнение с 27% в края на 2014 г. и 17% през 2013 г. По този показател страната е с трето най-ниско съотношение сред всички страни в ЕС (само Естония и Люксембург са с по-добри данни). Тревожното е, че през 2014 г. държавния дълг почти се удвои, а в края на 2015 г. се констатира отново нарастване на държавния дълг (в номинална стойност), като страната ни е лидер по скоростен растеж на дълга през последните години. По данни на МФ към края на 2015 г. номиналният размер на държавния дълг възлиза на 22 714,1 млн. лева или 11 613,5 млн. евро (от които 7 283,3 млн. евро вътрешен и 7 889,7 млн. евро – външен дълг) срещу 11 300,7 млн. евро през 2014 г. и 7 218,7 млн. евро през 2013 г. Към края на август 2016 г. номиналният размер на държавния дълг възлиза на 13 360,7 млн. евро, от които 3 504,2 млн. евро вътрешен и 9 856.5 млн. евро външен. В края на август съотношението „държавен дълг/БВП“ е 29.3%. Коефициентите на вътрешния и външния държавен дълг към БВП са съответно 7.7% и 21.6%. В структурата на дълга относителният дял на вътрешния държавен дълг е 26%, а на външния – 74%. В края на август дялът на дълга, деноминиран в евро, достигна 79%, в левове – 20.2%, в щатски долари – 0.2%, и в други валути – 0.6%. В структурата на дълга по кредитори с най-голям относителен дял са еврооблигациите, емитирани на международните капиталови пазари – 56.4%, следвани от вътрешния дълг – 26.1%, и кредити от различни международни институции. В лихвената структура на дълга в края на август също се наблюдават известни промени – дялът на дълга с фиксирани лихви леко намаля до 94.4%, а на този с плаващи лихви е 5.6%. В остатъчния матуритет на дълга в обращение преобладава дългосрочния дълг (до 1 година – 10.43%, от 1 до 5 години – 17.12%, от 5 до 10 години – 41.97% и над 10 години – 30.48%).

Кредитният рейтинг на България е ВВ+ дългосрочен по скалата на Standard & Poor's. За последно, на 12.12.2014 г. бе намален самия рейтинг от ВВВ- на ВВ+ със стабилна перспектива (през 2016 г. агенцията отново потвърди този рейтинг). Рейтинговата агенция Moody's последно повиши на 22.07.2011г. кредитният рейтинг на Република България от Ваа3 на Ваа2 за дългосрочните банкови депозити, като перспективата е стабилна (през 2015 г. рейтинга бе потвърден от агенцията). Според скалата на Fitch, кредитният рейтинг на България за чуждестранна валута е ВВВ- със стабилна перспектива (за последно потвърден през 2016 г.).

От ключово значение за българската макроикономическа и финансова стабилност е стабилността и предсказуемостта на валутния режим и доверието в него. Засега в обществото, като цяло, съществува консенсус относно необходимостта Валутния борд и сегашният фиксиран курс на лева към еврото да се запазят до влизането на България в Еврозоната. Също така и провежданите през 2016 г. преглед на активите и стрес тестове на търговските банки в страната (а след това и на застрахователните и пенсионните дружества), също следва да имат позитивен ефект върху стабилността на финансовия сектор.

В допълнение към разгледаните по-горе политически рискове по отношение справянето с кризата, следва да се отбележи, че бизнесът в България има относително ограничена история на функциониране в свободни пазарни условия. В сравнение с компаниите, функциониращи в страните с развита пазарна икономика, българските фирми в по-голяма степен се характеризират с липса на управленски опит в пазарни условия и ограничени капиталови ресурси, с които да развият своите операции, както и с ниска ефективност на труда.

Дейността на Групата на Химимпорт, резултатите от дейността и финансовото му състояние в значителна степен зависят от състоянието на българската икономика, което на свой ред се отразява на растежа на кредитите, лихвените разходи и способността на

клиентите да изпълняват задълженията си навреме. Всяка негативна промяна в един или повече макроикономически фактори, като лихвените нива, които се влияят от лихвените нива в Еврозоната по силата на правилата на действащия в България валутен борд, инфлацията, нивата на заплатите, безработицата, чуждестранните инвестиции и международната търговия, могат да имат съществен неблагоприятен ефект върху дейността на емитента, оперативните му резултати и финансово състояние.

#### **Данъчно облагане**

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

#### **Присъединяването на България към Европейския съюз доведе до увеличена конкуренция и допълнителни и по-утежнени регулации**

След присъединяването на България на 1 януари 2007 г. в Европейския съюз за емитента е налице конкурентен натиск от страна компаниите, развиващи сходна с тази на холдинга дейност на единния пазар. Приемането на страната в Европейския съюз доведе до нарастване на конкуренцията за емитента, тъй като при премахването и намаляването на бариерите нови конкуренти от други страни членки навлязоха на българския пазар. Това води до намаляване на приходите и печалбата на Групата. От друга страна, хармонизирането на българското законодателство с правните актове на Европейския съюз за конкуренцията е наложително, като всяка промяна в законодателството доведе до необходимостта Емитента да се съобразява с допълнителни и по-обременителни правила.

28.10.2016 г.  
Гр. София



Изпълнителен директор:



/И. Каменов/