

ДОКЛАД

на Обединена Българска Банка АД

в качеството ѝ на

Довереник на облигационерите на “Етап -Адресс”АД

Борсов код на емисията: **ВЕТАР**

ISIN код на емисията: BG2100012066

Настоящият доклад е изготвен в съответствие с изискванията на чл. 100 ж от Закона за публично предлагане на ценни книжа, в изпълнение на задълженията на Обединена Българска Банка АД в качеството ѝ на Довереник на облигационерите по първа емисия корпоративни облигации, емитирани от “Етап -Адресс”АД на 08.05.2006г.

Документите, въз основа на които е изготвен този доклад, са както следва:

- ⇒ Отчет за изпълнение на задълженията на емитента по условията на емисията (вх.№. ОББ: 310-0013/ 08.01.2007 г.);
- ⇒ Междинни, неаудитирани, неконсолидирани финансови отчети на емитента към 31.12.2006 г.;
- ⇒ Застрахователни полици с номера №000-0-000J1/050000002855 от 05.05.2006г и №000-0-000J1/050000002856 от 05.05.2006г.;
- ⇒ Проспект от 28.09.2006 г. за вторично публично предлагане на емисия корпоративни облигации на “Етап Адресс” АД

При извършения преглед на предоставените ни документи, установихме следното:

1. Финансови коефициенти

“Етап -Адресс”АД, в качеството си на Емитент на корпоративни облигации, е поел ангажимент да поддържа при дейността си, до пълното изплащане на Облигационния заем, определени финансови коефициенти на определени нива, които, към 31.12.2006 година са спазени изцяло. В този смисъл, Емитентът спазва задълженията си към облигационерите, както са описани в Проспекта за вторично публично предлагане.

Стойностите на финансовите показатели към 31.12.2006 г., съгласно представените междинни финансови отчети, са както следва:

1.	$\frac{\text{Общ размер на обезпечението}}{\text{Общата стойност на задълженията по главници на намиращите се в обръщение облигации от тази емисия}} = 1.38$
----	--

при изискване за минимум 1.20

2.	$\frac{\text{Привлечен капитал}=(\text{Пасиви} - \text{Собствен капитал})}{\text{Активи}} = 0.79$
----	---

при изискване за максимум 1.

<p>3. Коефициент за покриваемост на лихвите=</p>	$\frac{(\text{Нетна печалба} + \text{нетни разходи за лихви} + \text{разходи за данъци})}{\text{Нетни разходи за лихви}} = 1.34$
--	--

при изискване за минимум 1.

Забележка: Стойностите на показателите са изчислени на база на **междинни** финансови отчети към 31.12.2006 г.

2. Изразходване на средствата от облигационния заем

2.1. По проекта за проектиране и изграждане на фабрика за производство и бутилиране на минерална вода в с. Бързия, община Берковица, област Монтана, от общата стойност на проекта 3 250 000 лева са изразходвани 2 694 159.50 лева.

2.2. По проекта за строителство на бизнес сграда в гр. София, бул. Васил Левски 138, от общата стойност на проекта 2 194 000 лева са изразходвани 1 565 495.25 лева.

Към 31.12.2006 г. продължава строителството на обектите по двата проекта, като очакванията са фабриката за производство и бутилиране на минералната вода да бъде завършена до 01.03.2007 г., а бизнес сградата - до 31.05.2007 г.

4. Състояние на обезпечението на облигационната емисия

4.1. Вземанията на облигационерите по настоящата емисия облигации са обезпечени с първа по ред договорна ипотека върху следните недвижими имоти, собственост на Дружеството "Етап - Адрес" АД:

а). **Поземлен имот**, находящ се в град София, район "Сердика", с площ от 11 180 /единадесет хиляди сто и осемдесет/ квадратни метра по документ за собственост, а по скица 11 031 /единадесет хиляди тридесет и един/ квадратни метра, съставляващо имот № 1691 /хиляда шестстотин деветдесет и един/, за част от който е отреден Урегулиран поземлен имот – парцел № XXI-1691/двадесет и едно отреден за имот хиляда шестстотин деветдесет и едно/ в квартал 205 /двеста и пет/, по плана на град София, местността "Орландовци", с площ от 6 064 /шест хиляди и шестдесет и четири/ квадратни метра, при съседни по скица: улица, имот 1019 /десет деветнадесет/ улица, парцел № XIX за озеленяване и спорт и УПИ парцел XX-1018, а останалата част от имота попада в парцел XIX /деветнадесети/ за озеленяване и спорт, което мероприятие не е проведено, ВЕДНО с 1/2 /една втора/ идеална част от **АВТОБАЗА**, построена в описания по-горе Поземлен имот, състояща се от: сграда за гаражи и покрит паркинг за автобуси, със застроена площ от 925.90 /деветстотин петдесет и две цяло и деветдесет стотни/ квадратни метра, състояща се от два гаража с канал, три гаража, три складови помещения, стая за пазач и три покрити паркинга за автобуси; Едноетажна сграда за персонал, със застроена площ от 141.80 /сто четиридесет и едно цяло и осемдесет стотни/ квадратни метра, състояща се от коридор, три стаи за персонал, офис и санитарен възел; Бензиностанция, със застроена площ 100 /сто/ квадратни метра, състояща се от стая за пазач и две колонки за зареждане; Покрит паркинг за леки коли, със застроена площ от 76.20 /седемдесет и шест цяло и двадесет стотни/ квадратни метра и Сграда за сервиз и администрация, състояща се от три гаражни клетки, гараж, две стаи за диспечер, четири складови помещения, работилница, коридор и канцелария на първия етаж /партера/, и коридор, заседателна стая, стая за управител, канцелария, офис и санитарен възел, на втория етаж,

б) 1/2 /една втора/ идеална част от **ДВОРНО МЯСТО**, находящо се в град София, община Столична, район Оборище, бул. "Васил Левски" №138 /сто тридесет и осем/, /стар №46 /четиридесет и шест/, бивша улица "Волгоград"/ съставляващо УПИ №III-37 /трети

за имот тридесет и седем/, в квартал 717 /седемстотин и седемнадесет/, по плана на град София, местност “ГГЦ-Зона Г-13 /тринадесет/”, утвърден с Решение № 21/19.03.2001г. т.6 по Протокол №23 на СОС, цялото с площ от 341 /триста четиридесет и един/ квадратни метра, при съседни по скица: бул. “Васил Левски”, УПИ №IV-36, УПИ №X-31, УПИ №XI-38, 39, УПИ №II-40 от същия квартал, ведно с правото на строеж на пететажна сграда с магазини и ателиета върху гореописаното дворно място.

в) **УПИ I** в кв. 48 по плана на с. Бързия с площ от 8 991 /осем хиляди деветстотин деветдесет и един/кв.м., ведно със сграда – минерална баня със застроена площ от 1 736 /хиляда седемстотин тридесет и шест/ кв.м., с изключение на водоземното съоръжение сондаж № 1 на находище “село Бързия” и пояс 1 на санитарно охранителна зона на находище “село Бързия”.

г) **УПИ I** /първи/ от кв. 5 /пети/ по плана на село Кьосевци, общ. Антоново, обл. Търговище, с площ от 29 250 /двадесет и девет хиляди двеста и петдесет/ квадратни метра при граници : изток – главен път София- Варна, запад-улица, север земеделска земя и юг улица /разклон към селото/.

д) **УПИ I** /първи/ от кв. 5а /пети-а/ по плана на село Кьосевци, общ. Антоново, обл. Търговище, с площ от 23 400 /двадесет и три хиляди и четиристотин/ квадратни метра при граници: от изток – улица път София- Варна, запад - земеделска земя, север- земеделска земя и юг улица/

2. **“ГРУП ПЛЮС” ООД**, със седалище и адрес на управление в гр. София, бул. “Евлоги Георгиев” № 161, вписано в Търговския регистър при Софийски градски съд с решение по ф.д. № 4639, 3ти състав, Фирмено отделение по описа на СГС за 2001 год., парт. № 61759, том 697, стр. 26, БУЛСТАТ 130524668, данъчен № 1221171124, представлявано от Управителя ГАЛЯ БОРИСОВА ТОПАЛОВА, ЕГН 7012286655 от гр. София с постоянен адрес в гр. София, бул. “Н.Й. Вапцаров” № 33, ет. 1, ап. 3, л.карта № 158140773, изд. на 13.01.2001 год., е учредило в полза на Обединена Българска банка АД., в качеството ѝ на Довереник на облигационерите, **първа по ред договорна** ипотeka върху следния собствен на Дружеството недвижим имот, а именно: **1/2 /една втора/** идеална част от **АВТОБАЗА**, находяща се в град София, район “Сердика” състояща се от: сграда за гаражи и покрит паркинг за автобуси, със застроена площ от 925.90 /деветстотин петдесет и две цяло и деветдесет стотни/ квадратни метра, състояща се от два гаража с канал, три гаража, три складови помещения, стая за пазач и три покрити паркинга за автобуси; Едноетажна сграда за персонал, със застроена площ от 141.80 /сто четиридесет и едно цяло и осемдесет стотни/ квадратни метра, състояща се от коридор, три стаи за персонал, офис и санитарен възел; Бензиностанция, със застроена площ 100 /сто/ квадратни метра, състояща се от стая за пазач и две колонки за зареждане; Покрит паркинг за леки коли, със застроена площ от 76.20 /седемдесет и шест цяло и двадесет стотни/ квадратни метра и Сграда за сервиз и администрация, състояща се от три гаражни клетки, гараж, две стаи за диспечер, четири складови помещения, работилница, коридор и канцелария на първия етаж /партера/, и коридор, заседателна стая, стая за управител, канцелария, офис и санитарен възел, на втория етаж, построени в Поземлен имот с площ от 11180 /единадесет хиляди сто и осемдесет/ квадратни метра по документ за собственост, а по скица 11 031 /единадесет хиляди тридесет и един/ квадратни метра, съставляващо имот № 1691 /хиляда шестстотин деветдесет и един/, за част от които е отреден Урегулиран поземлен имот – парцел № XXI-1691/двадесет и едно отреден за имот хиляда шестстотин деветдесет и едно/ в квартал 205 /двеста и пет/, по плана на град София, местността “Орландовци”, с площ от 6 064 /шест хиляди и шестдесет и четири/ квадратни метра, при съседни по скица: улица, имот 1019 /десет деветнадесет/ улица, парцел № XIX за озеленяване и спорт и УПИ парцел XX-1018, а останалата част от имота попада в парцел XIX /деветнадесети/ за озеленяване и спорт, което мероприятие не е проведено.

- ❖ Размерът на обезпечението към 31.12.2006 г. е на стойност 6 916 500 лв.
- ❖ Към 31.12.2006 г. Дружеството не е обременило с други тежести недвижимите имоти, предмет на обезпечението
- ❖ Имотите са застраховани. Застрахователните полици са с номера №000-0-000J1/050000002855 от 05.05.2006г и №000-0-000J1/050000002856 от 05.05.2006г. и са в полза на ОББ АД. Застрахователната сума са съответно 1 789 521.58 евро и 766 937.82 евро. Застраховките съхраняват надлежно в ОББ АД.

Дружеството-емитент изпълнява поетото задължение да поддържа общия размер на обезпечението по емисията корпоративни облигации в съотношение **1.20:1** спрямо общата стойност на задълженията по главници на намиращите се в обръщение облигации от тази емисия.

4. Финансово състояние на “Етап - Адрес” АД

“Етап Адрес” АД е акционерно дружество с предмет на дейност: Внос – Износ и търговия на едро и дребно с всички видове хранителни и промишлени стоки с изключение на забранените със закон, комисионна и оказионна търговия, изграждане и експлоатация на търговски обекти, ресторанти, магазини, хотели, мотели, търговия, бензиностанции, гостилници, сладкарници, клубове за електронни и развлекателни игри, транспортна дейност-превоз и пътници и товари в страната и чужбина, таксиметрови услуги, организиране и провеждане на екскурзии в страна и чужбина, мениджмънт, маркетинг, лизинг, посредническа, проучвателна дейност, проектантска и строително – монтажна дейност в областта на инфраструктурното строителство без ограничения, в това число пътища, пристанища, летища, железопътни, тролейбусни, трамвайни и въжени линии, водоснабдителни, канализационни, електрически мрежи, газопроводи, нефтопроводи, топлопроводи и съоръжения към тях, инженерингова дейност в страната и чужбина, проектиране, строителство и строително –монтажна дейност, производство, доставка и монтаж на оборудване за всякакъв вид обекти, представяне на туристически услуги, включително хотелиерство, транспортно обслужване, екскурзоводни услуги, организиране на чартърни полети, наземно обслужване, градски обиколки, организиране и продажба на туристически пакети, маркетинг в областта на туризма, туроператорска и турагентска дейност, обслужване на български и чуждестранни туристи, ресторантьорство/ след издаване на лиценз/ и извършване на всички останали видове услуги и дейности незабранени със закон или друг нормативен акт.

Основната дейност на дружеството е вътрешен и международен пътнически автотранспорт.

БАЛАНС

/ хил.лв./

АКТИВ	31.12.2006	31.12.2005	Промяна % 2006/2005
А. НЕТЕКУЩИ АКТИВИ			
I. Имоти, машини, съоръжения и оборудване	13,520	3,809	254.95%
II. Инвестиционни имоти	0	0	
III. Биологични активи	0	0	
IV. Нематериални активи	25	26	-3.85%
V. Търговска репутация	0	0	
VI. Финансови активи	1775	1,775	0.00%
VII. Търговски и други вземания	0	0	
VIII. Разходи да бъдещи периоди	0	0	
IX. Активи по отсрочени данъци	0	0	
ОБЩО ЗА РАЗДЕЛ „А” (I+II+III+IV+V+VI+VII+VIII+IX)	15,320	5,610	173.08%

Б. ТЕКУЩИ АКТИВИ			
I. Материални запаси	62	258	-75.97%
<i>в т.ч. материали</i>	58	83	
II. Търговски и други вземания	1,901	427	345.20%
III. Финансови активи	0	0	
IV. Парични средства и парични еквиваленти	91	144	-36.81%
V. Разходи за бъдещи периоди	0	0	
ОБЩО ЗА РАЗДЕЛ „Б” (I+II+III+IV+V)	2,054	829	147.77%
СУМА НА АКТИВА (А+Б)	17,374	6,439	169.82%
ПАСИВ	31.12.2006	31.12.2005	Промяна % 2006/2005
А. СОБСТВЕН КАПИТАЛ			
I. Основен капитал	2,332	2,332	0.00%
II. Резерви	578	561	3.03%
III. Финансов резултат	668	512	30.47%
ОБЩО ЗА РАЗДЕЛ „А” (I+II+III)	3,578	3,405	5.08%
Б. МАЛЦИНСТВЕНО УЧАСТИЕ			
В. НЕТЕКУЩИ ПАСИВИ			
I. Търговски и други задължения	13,259	2,062	543.02%
<i>в т.ч. облигационен заем</i>	5,000		
II. Други нетекущи пасиви	0	0	
III. Приходи за бъдещи периоди	0	0	
IV. Пасиви по отсрочени данъци	0	0	
V. Финансирания	0	0	
ОБЩО ЗА РАЗДЕЛ „Б” (I+II+III+IV+V)	13,259	2,062	543.02%
Г. ТЕКУЩИ ПАСИВИ			
I. Търговски и други задължения	537	972	-44.75%
II. Други текущи пасиви	0	0	
III. Приходи за бъдещи периоди	0	0	
III. Пасиви по отсрочени данъци	0	0	
IV. Финансирания	0	0	
ОБЩО ЗА РАЗДЕЛ „В” (I+II+III+IV)	537	972	-44.75%
СУМА НА ПАСИВА (А+Б+В+Г)	17,374	6,439	169.82%

4.1. Анализ на Актива

Нетекущите активи на “Етап Адресс” АД към 31.12.2006 г. представляват 88.18% от всички активи на дружеството, като спрямо 31.12.2005 г. отбелязват ръст от 173% или с 9 710 хил.лв. Нарастването е в резултат от увеличението на група Имоти, машини, съоръжения и оборудване с 9 711 хил.лв. От тях транспортните средства се увеличават с 8 802 хил. лв. в резултат от закупуването на нови автобуси . Делът на група “Финансови активи” представлява 10.22% от всички активи, които остават непроменени спрямо 31.12.2005г. От тях инвестиции в дъщерни предприятия са в размер на 1 775 хил.лв. /"Додо Бийч" ЕООД - София/, а инвестиции в асоциирани предприятия са 675 хил.лв. /"Централна Автогара" АД -София/.

Текущите активи се увеличават с 1 225 хил. лева и към 31.12.2006 г. представляват 11.82% от активите на дружеството. Намаляват материалните запаси с 196 хил.лв. Търговски и други вземания се увеличават от 427 хил.лв. през 31.12.2005г. до 1901 хил.лв. през 31.12.2006г. в резултат от нарастването на вземания по предоставени аванси с 1731хил.лв. Вземанията по предоставени аванси са с падеж да 1 година. Към 31.12.2006г. “Парични средства и парични еквиваленти” намаляват с 37% и представляват 0.52% от активите на дружеството.

4.2. Анализ на Пасива

Дружеството финансира основната си дейност със собствен капитал и външни привлечени средства.

Собственият капитал на “Етап Адресс” АД към 31.12.2006 г. възлиза на 3 578 хил. лева, което представлява 20.59% от пасива на дружеството, като увеличението спрямо 31.12.2005 г. е 5.08%. Финансовият резултат за разглежданият период се е увеличил с 30.5% до 668 хил.лв. Основният капитал остава непроменен в размер на 2 332 хил.лв.

Нетекущите пасиви към 31.12.2006 г представляват 76.32% от пасива на дружеството. Основното дългосрочно външно финансиране, използвано от емитента, е под формата на облигационен заем и финансов лизинг. Облигационната емисия към 31.12.2006 г. е на стойност 5 000 хил. лева, което представлява 28.78% от пасивите на дружеството

На 08.05.2005 г. дружеството емитира корпоративни облигации при следните параметри:

ISIN код: BG2100012066;
Размер: 5 000 000 лева;
Номинал: 1 000 лева;
Срочност: 60 месеца.

Задълженията по финансов лизинг към 31.12.2006 г. възлиза на стойност 7 545 хил. лева, което представлява 43% от пасивите на дружеството. Дружеството обслужва задълженията си по финансов лизинг без просрочие.

Към 31.12.2006 г. текущите пасиви намаляват до 537 хил. лева спрямо 972 хил. лева към 31.12.2005 г., което представлява спад от 44.75%. Текущите пасиви към 31.12.2006 г. представляват 3.09% от всички пасиви на дружеството. Те включват:

- ❖ Задължения по получени заеми към банки – 395 хил.лв.;
- ❖ Текущи задължения – 142 хил.лв., в т.ч.:
 - задължения към доставчици – 93 хил.лв.;
 - задължения към персонала – 35 хил.лв.;
 - данъчни задължения – 1 хил.лв.
- ❖ Задължения към осигурителни предприятия - 13 хил.лв.;

4.3. Анализ на ликвидността

Показатели за ликвидност	Описание	31.12.2006	31.12.2005
Коефициент на обща ликвидност	Краткотрайни активи / Краткосрочни задължения	3.82	0.85
Коефициент на бърза ликвидност	(Пари+Парични еквиваленти+Вземания) / Краткосрочни задължения	3.71	0.59
Коефициент на незабавна ликвидност	(Пари+Парични еквиваленти) / Краткосрочни задължения	0.17	0.15

Като източници на ликвидност се определят средствата, с които дружеството разполага към определен момент за посрещане на разходите по обичайната си дейност, включително всички краткотрайни активи, които в кратки срокове по пазарни цени и без значителни транзакционни разходи могат да се преобразуват в необходимите наличности.

Източниците на ликвидност за дружеството са основно приходи от продажби на услуги, а така също и външно (дългово) финансиране под формата на облигационна емисия.

От посочените по-горе показатели е видно, че към 31.12.2006 г. общата, бързата и незабавната ликвидност на дружеството са се повишили спрямо последния отчетен период. Това се дължи от една страна на факта, че задълженията на дружеството

намаляват , а краткосрочните търговски вземания отбелязват ръст спрямо 31.12.2005 г. Показателите за ликвидност показват способността на дружеството да посреща разходите за дейността си.

4.4. Анализ на рентабилността

4.4.1. Приходи от основната дейност

ОТЧЕТ ЗА ДОХОДИТЕ

/в хил. лева/

РАЗХОДИ	31.12.2006	31.12.2005	Промяна % 2006/2005
А. РАЗХОДИ ЗА ОБИЧАЙНАТА ДЕЙНОСТ			
I. Разходи по икономически елементи			
1. Разходи за материали	2,246	2,803	-19.87%
2. Разходи за външни услуги	1,308	1,549	-15.56%
3. Разходи за амортизации	1,484	733	102.46%
4. Разходи за възнаграждения	459	385	19.22%
5. Разходи за осигуровки	94	100	-6.00%
6. Балансова стойност на продадени активи (без продукция)	0	335	-100.00%
7. Изменение на запасите от продукция и незавършено производство	171	22	677.27%
8. Други	4	8	-50.00%
Общо за група I	5,766	5,935	-2.85%
II. Финансови разходи,	652	212	207.55%
<i>в т.ч. разходи за лихви</i>	<i>589</i>	<i>167</i>	<i>252.69%</i>
Б. ОБЩО РАЗХОДИ ЗА ДЕЙНОСТТА (I+II)	6,418	6,147	4.41%
В. ПЕЧАЛБА ОТ ОБИЧАЙНАТА ДЕЙНОСТ	203	201	1.00%
III. Дял от печалбата на асоциирани и съвместни предприятия			
IV. Извънредни разходи			
Г. ОБЩО РАЗХОДИ (Б+III+IV)	6,418	6,147	4.41%
Д. Печалба преди облагане с данъци	203	201	1.00%
V. Разходи за данъци	30	31	
Е. ПЕЧАЛБА СЛЕД ОБЛАГАНЕ С ДАНЪЦИ (Д-V)	173	170	1.76%
ВСИЧКО (Г+V+E)	6,621	6,348	4.30%
ПРИХОДИ			Промяна % 2006/2005
А. ПРИХОДИ ОТ ДЕЙНОСТТА			
I. Нетни приходи от продажби на:			
1. Продукция	168	22	663.64%
2. Стоки	1	0	
3. Услуги	5,324	4,881	9.08%
4. Други	1,103	1,437	-23.24%
Общо приходи от продажби (1+2+3+4)	6,596	6,340	4.04%
II. Приходи от финансиране	0	0	
III. Финансови приходи	25	8	212.50%
Б. ОБЩО ПРИХОДИ ОТ ДЕЙНОСТТА (I+II+III)	6,621	6,348	4.30%
В. ЗАГУБА ОТ ОБИЧАЙНАТА ДЕЙНОСТ	0	0	
IV. Дял от загубата на асоциирани и съвместни предприятия	0	0	
V. Извънредни приходи	0	0	
Г. ОБЩО ПРИХОДИ (Б+IV+V)	6,621	6,348	4.30%
Д. Загуба преди облагане с данъци	0	0	
Е. ЗАГУБА СЛЕД ОБЛАГАНЕ С ДАНЪЦИ (Д+V)	0	0	
ВСИЧКО (Г+E)	6,621	6,348	4.30%

През отчетния период “Етап Адресс” АД бележи ръст от 4.04% на приходите от продажби спрямо същия период предходната година. Основната част от приходите за 31.12.2006 г. са от приходите от продажба на услуги (81% от всички нетни приходи от продажби за периода). Нетните приходи от продажба на услуги към 31.12.2006 г. се увеличават с 443 хил.лв. спрямо същия период предходната година и достигат до 5 324 хил. лева. Нетните приходи от продажби на продукцията представляват 3% от нетните приходи от продажби. В други приходи са включени приходи от транспортна дейност, не свързани с редовните автобусни линии на дружеството, както и приходите от концесията на плаж “Китен-юг”.

Финансовите приходи представляват 0.38% от приходите. и са формирани от “Приходи от лихви” в размер на 11 хил. лева, “Положителни разлики от операции с финансови активи и инструменти” в размер на 14 хил. лева. Финансовите приходи на дружеството към 31.12.2006 г. се увеличават с 17 хил.лв.

Разходите по икономически елементи намаляват с 2.85% от 5935 хил. лв. през 31.12.2005г . до 5 766 хил.лв. Разходите по икономически елементи (група I) формират 87% от всички разходи за периода.

Финансовите разходи (група II) към 31.12.2006 г. са с относителен дял от 10% от всички разходи. При този вид разходи се наблюдава ръст спрямо предходната година от 207% в резултат на увеличените разходи за лихви. За периода от 31.12.2005 до 31.12.2006 г. за лихвени плащания са изразходени 589 хил. лева, което е с 252% повече спрямо 31.12.2005 г.. и е резултат от нарастване на задлъжнялостта на дружеството.

“Етап Адресс” АД приключва 31.12.2006г. с финансов резултат печалба в размер на 173 хил. лева след облагане с данъци, което представлява нарастване с 1.76% спрямо 31.12.2005 г.

4.4.2. Анализ на печалбата (загубата)

Показатели за рентабилност	Описание	31.12.2006	31.12.2005
Рентабилност на брутната печалба	Брутна печалба / Нетни приходи от продажби	3.08%	3.17%
Рентабилност на приходите от продажби	Нетна печалба / Нетни приходи от продажби	2.62%	2.68%

Показателите за рентабилност отразяват способността на дружеството да генерира приходи, съответно печалба от основната си дейност. През последните два отчетни периода “Етап Адресс” АД реализира печалба, като нетните приходи от продажби нарастват с изпреварващ темп спрямо ръста на печалбата преди облагане с данъци на. На база тези данни са изчислени горните коефициенти за оценка на рентабилността на дружеството. Стойностите на показателите за рентабилност на “Етап Адресс” АД са в рамките на характерните за сферата на дейност на дружеството.

4.4.3. Анализ на капитала

Показатели за рентабилност	Описание	31.12.2006	31.12.2005
Използване на капитала	Общо капитал / Общо активи	20.59%	52.88%
Капитализация (възвръщаемост) на активите	Нетна печалба / Общо активи	1.00%	2.64%
Рентабилност (възвръщаемост) на собствения капитал	Нетна печалба / Средна стойност на собствения капитал	4.84%	4.99%

Намалението на показателя за използване на капитала е в резултат на по-голямото увеличение на привлечените средства на дружеството спрямо увеличението на собствения капитал. Понижението на възвращаемостта на активите и на възвращаемостта на капитала се дължи на изпреварващото нарастване на активите, съответно на собствения капитал, спрямо ръста на нетната печалба. Възвращаемостта на активите намалю с по-голям темп в сравнение с понижението на възвращаемостта капитала, което също е в резултат на увеличението на привлечените средства в следствие на емитирането на облигационния заем. Намалюването на възвращаемост на активите показва колко намалюва ефективното използване на активите на компанията за постигането на печалбата. Намалюването на възвращаемостта на собствения капитал аналогично показва намалюване на ефективното използване на собствения капитал за постигането на печалбата.

4.5. Анализ на задлъжнялостта

Показатели за задлъжнялост	Описание	31.12.2006	31.12.2005
Ливъридж	Дълг / Общо активи	0.79	0.47
Гиъринг	Дългосрочен дълг / Собствен капитал	3.71	0.61

Видно от показаните по-горе показатели за задлъжнялост, дългът на емитента нараства значително спрямо неговия собствен капитал и активи. Нивата на коефициентите ливъридж и гиъринг индикират за задлъжнялост на емитента, но не представляват проблем за дружеството при нормалното му функциониране.

4.6. Анализ на обращюемостта на вземанията , задлъжнелюята и материалните запаси

Показатели за обращюемост	Описание	31.12.2006	31.12.2005
Обращюемост на вземанията в дни	Вземания X Брой дни в периода / Приходи от основната дейност	105	25
Обращюемост на задлъжнелюята в дни	Задлъжнелюения X Брой дни в периода / Приходи от основната дейност	30	56
Обращюемост на материалните запаси в дни	Материални запаси X Брой дни в периода / Приходи от основна дейност	3.43	14.85
Обращюемост на запасите от материали в дни	Материали X Брой дни в периода / Приходи от основна дейност	3.21	4.78

Обращюемостта на вземанията нараства в резултат на увеличението на предоставените аванси. Всички вземания са с падеж до 1 година. Обращюемостта на задлъжнелюенията намалюва значителна спрямо предходния период. Обращюемостта на материалните запаси намалюва, поради намаление на материалните запаси и в частност продажбата на продукцията. Обращюемостта на запасите от материали е относително постоянна величина в много добри граници.

В заключение, “Етап Адрес” АД, към момента на извършения преглед на финансовото състояние и на основа на междинни, неконсолидирани и неаудитирани отчети за второто шестмесечие на 2006 г., изпълнява задлъжнелюенията си към облигационерите, както са описани в Проспекта, финансовото му състояние е добро и позволява да обслужва задлъжнелюенията си.

5. Обединена Българска Банка АД, в качеството си на довереник на облигационерите на “Етап- Адресс” АД, декларира:

- ⇒ Обединена Българска Банка АД е извършила анализ на финансовото състояние на “Етап- Адресс” АД.
- ⇒ Обединена Българска Банка АД не е поемател на емисията облигации или довереник по облигации от друг клас, издадени от “Етап- Адресс” АД;
- ⇒ Обединена Българска Банка АД не контролира пряко или непряко “Етап- Адресс” АД;
- ⇒ Обединена Българска Банка АД не е контролирана пряко или непряко от “Етап- Адресс” АД;
- ⇒ Не е налице конфликт на интереса на банката и на лицата, които я контролират, и интереса на облигационерите.

Димитър Александров

Директор Дирекция “Инвестиционно банкиране”