

ДОКЛАД

на „Юробанк И Еф Джи България“ АД в качеството ѝ на Довереник на облигационерите на „Асенова Крепост“ АД

ISIN код на емисията: BG2100002091

Борсов код на емисията: 83NA

Емитент: „Асенова Крепост“ АД

Период: 01.01.2010 г. – 30.06.2010 г.

Настоящият доклад е изготвен в съответствие с изискванията на чл. 100ж, ал. 1, т. 2 от Закона за публично предлагане на ценни книжа (ЗППЦК), в изпълнение на задълженията на „Юробанк И Еф Джи България“ АД в качеството ѝ на Довереник на облигационерите по първа емисия корпоративни облигации, емитирани от „Асенова крепост“ АД на 30.01.2009 г.

След анализ на предоставената ни от емитента информация, установихме следното:

I. Финансово състояние на емитента на облигациите

1.1. Анализ на Активите

АКТИВИ	30.6.2010	31.12.2009	30.6.2010 / 31.12.2009	% от Актива 30.06.2010	% от Актива 31.12.2009
<i>В хил. лв.</i>					
НЕТЕКУЩИ АКТИВИ	23 974	24 417	-1.8%	55.7%	58.2%
Имоти, машини и оборудване	18 619	19 053	-2.3%	43.3%	45.5%
Инвестиционни имоти	641	646	-0.8%	1.5%	1.5%
Нематериални активи	14	18	-22.2%	0.0%	0.0%
Активи по отсрочени данъци	0	0	N/A	0.0%	0.0%
Инвестиции в дъщерни предприятия	4 700	4 700	0.0%	10.9%	11.2%
ТЕКУЩИ АКТИВИ	19 057	17 502	8.9%	44.3%	41.8%
Материални запаси	4 543	4 014	13.2%	10.6%	9.6%
Търговски и други вземания	14 051	13 220	6.3%	32.7%	31.5%
Вземания	255	205	24.4%	0.6%	0.5%
Парични средства и парични еквиваленти	208	63	230.2%	0.5%	0.2%
ОБЩО АКТИВИ:	43 031	41 919	2.7%	100.0%	100.0%

„Асенова Крепост“ АД е преработващо предприятие със сериозна производствена база. Като такава, то инвестира основно в дълготрайни материални активи, които заемат и най-голяма част от неговите активи – 43.3% в края на първото шестмесечие на 2010г. Спрямо края на 2009г., ДМА спадат с 434 хил. лв. като абсолютна стойност, или относително минимална разлика от 2.3%. Инвестициите в дъщерни предприятия запазват теглото си в нетекущите активи, като остават без промяна за периода и са на стойност 4.7 млн. лв. (10.9% от всички активи).

При текущите активи се забелязва продължаване на тенденцията да се увеличават натрупаните търговски вземания - с 6.3% за полугодieto, обяснимо в текущата пазарна обстановка. В същото време, дружеството увеличава и Материалните запаси с 13.2% до 4.54 млн. лв., или 10.6% от всички активи.

Паричните средства и еквиваленти, 208 хил. лв. в края на Юни, или 0.5% от активите, отбелязват увеличение със 145 хил. лв. спрямо предходния период.

Обобщено, намалението в размера на нетекущите активи се компенсира от увеличението в размера на текущите активи, което води до запазване на състоянието на общите активи на „Асенова Крепост“ АД и дори до тяхното минимално нарастване.

1.2. Анализ на Пасивите

ПАСИВИ	30.6.2010	31.12.2009	31.6.2010 / 31.12.2009	% от Актива 30.06.2010	% от Актива 31.12.2009
<i>В хил. лв.</i>					
СОБСТВЕН КАПИТАЛ	-727	316	<i>n/a</i>	-1.7%	0.8%
Основен капитал	1 233	1 233	0.0%	2.9%	2.9%
Резерви	18 116	18 123	0.0%	42.1%	43.2%
Финансов резултат	-20 076	-19 040	5.4%	-46.7%	-45.4%
НЕТЕКУЩИ ПАСИВИ	27 952	27 917	0.1%	65.0%	66.6%
Задължения по получени търговски заеми	10 999	10 999	0.0%	25.6%	26.2%
Задължения по облигационни заеми	11 735	11 735	0.0%	27.3%	28.0%
Задължения към свързани лица	3 903	3 868	0.9%	9.1%	9.2%
Задължения по финансов лизинг	804	804	0.0%	1.9%	1.9%
Пенсионни задължения	495	495	0.0%	1.2%	1.2%
Пасиви по отсрочени данъци	16	16	0.0%	0.0%	0.0%
ТЕКУЩИ ПАСИВИ	15 806	13 686	15.5%	36.7%	32.6%
Търговски заеми	6 650	6 845	-2.8%	15.5%	16.3%
Търговски задължения	6 172	4 855	27.1%	14.3%	11.6%
Задължения към свързани предприятия	1 685	890	89.3%	3.9%	2.1%
Задължения по финансов лизинг	200	231	-13.4%	0.5%	0.6%
Задължения към персонала и осигурителни институции	742	653	13.6%	1.7%	1.6%
Данъчни задължения	312	142	119.7%	0.7%	0.3%
Други задължения	45	70	-35.7%	0.1%	0.2%
СОБСТВЕН КАПИТАЛ, МАЛЦИНСТВЕНО УЧАСТИЕ И ПАСИВИ (А+Б+В+Г):	43 031	41 919	2.7%	100.0%	100.0%

„Асенова Крепост“ АД регистрира четвърта поредна година на загуба през 2009г. – 1.77 млн. лв. (3.7 млн лв през 2006 г., 7.7 млн лв през 2007 г. и 7.2 млн лв през 2008 г.). За първото шестмесечие на 2010 г. отново има негативен нетен резултат (- 1.04 млн лв), с което собственият капитал вече придобива отрицателна стойност (-727 хил. лв.) Към края на 2009г. той е на минималното ниво от 316 хил. лв. (0.8% от активите).

Мажоритарен собственик на „Асенова Крепост“ АД от месец Юни 2009г. е „Химимпорт Инвест“ АД с 50.55% от капитала. Анонсираната цел на новите собственици е увеличение на пазарния дял и подобряване финансовите показатели на „Асенова Крепост“ АД, което до момента не се доказва от финансовите отчети на компанията за първото шестмесечие на 2010 г..

Дългосрочните задължения на компанията остават почти без промяна като структура и стойност през първото шестмесечие на 2010 г., като основните от тях са следните:

- Облигационен заем от началото на 2009 г. на стойност 11.735 млн. лв.
- Търговски заеми:
 - прехвърлени задължения по банкови заеми от ТБ „Инвестбанк“ АД съгласно договор за цесия от 27.09.2007г. с „Кепитъл Мениджмънт“ АДСИЦ и споразумение от 01.02.2008г. на обща стойност 3 983 хил. лв. Задълженията са платими до края на 2011 г. с 11% годишна лихва.
 - прехвърлени задължения по банкови заеми от „ЮроБанк И Еф Джи България“ АД, съгласно договор за цесия от 16.01.2008 г. с „Кепитъл Мениджмънт“ АДСИЦ и споразумение от 01.02.2008 г. на обща стойност 6 609 хил. лв., при годишна лихва 8 % със срок на погасяване до 31.12.2011 г.
- Дългосрочен дълг към свързани предприятия - представлява 3.871 млн лв заем от „Холдинг Асенова Крепост“ АД.

В права зависимост с увеличението на текущите активи, текущите задължения на „Асенова крепост“ АД (с падеж през следващите 12 месеца) също се увеличават с почти еднаква стойност (с 2.12 млн. лв. за полугодieto) и достигат 15.8 млн. лв. (36.7% от всички пасиви). Основният ръст в абсолютна стойност за периода е при търговските задължения (+1.32 млн. лв.) и при задълженията към свързани предприятия (+795 хил лв).

2. Анализ на Приходите и Разходите

РАЗХОДИ	H1`2010	H1`2009	H1`2010 / H1`2009	% от Приходите H1`2010	% от Приходите H1`2009
<i>В хил. лв.</i>					
РАЗХОДИ ЗА ДЕЙНОСТТА	14 335	12 887	11.2%	107.9%	102.1%
<i>Разходи по икономически елементи</i>	<i>13 249</i>	<i>12 025</i>	<i>10.2%</i>	<i>99.7%</i>	<i>95.3%</i>
Разходи за материали	9 747	8 071	20.8%	73.3%	64.0%
Разходи за външни услуги	341	355	-3.9%	2.6%	2.8%
Разходи за персонала	2 445	2 669	-8.4%	18.4%	21.2%
Разходи за амортизации	487	481	1.2%	3.7%	3.8%
Други разходи	201	118	70.3%	1.5%	0.9%
Промени в наличностите на готовата продукция и незавършено производство	-280	396	n/a	-2.1%	3.1%
Себестойност на продадените стоки и други краткотрайни активи	423	118	258.5%	3.2%	0.9%
Други суми с корективен характер	-115	-183	n/a	-0.9%	-1.5%
Финансови разходи	1 086	862	26.0%	8.2%	6.8%
Обезценка на финансови активи	0	0	N/A	0.0%	0.0%
ПЕЧАЛБА ОТ ДЕЙНОСТТА	0	0	N/A	0.0%	0.0%
Печалба преди облагане с данъци	0	0	N/A	0.0%	0.0%
<i>Разходи за данъци</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>N/A</i>	<i>0.0%</i>	<i>0.0%</i>
Печалба след облагане с данъци	0	0	N/A	0.0%	0.0%
НЕТНА ПЕЧАЛБА ЗА ПЕРИОДА	0	0	N/A	0.0%	0.0%

ПРИХОДИ	H1`2010	H1`2009	H1`2010 / H1`2009	% от Приходите H1`2010	% от Приходите H1`2009
<i>В хил. лв.</i>					
ПРИХОДИ ОТ ДЕЙНОСТТА	13 291	12 618	5.3%	100.0%	100.0%
<i>Приходи от продажби</i>	<i>13 159</i>	<i>12 563</i>	<i>4.7%</i>	<i>99.0%</i>	<i>99.6%</i>
<i>Финансови приходи</i>	<i>0</i>	<i>15</i>	<i>N/A</i>	<i>0.0%</i>	<i>0.1%</i>
ЗАГУБА ОТ ДЕЙНОСТТА	1 044	267	N/A	7.9%	2.1%
Загуба преди облагане с данъци	1 044	267	N/A	7.9%	2.1%
Загуба след облагане с данъци	1 044	267	N/A	7.9%	2.1%
НЕТНА ЗАГУБА ЗА ПЕРИОДА	1 044	267	N/A	7.9%	2.1%

За първото шестмесечие на 2010 г. „Асенова Крепост“ АД регистрира 13.29 млн. лв. нетни приходи от продажби, което на годишна база е 5.3% ръст. 99% от тези приходи са от продукцията и едва 132 хил. лв. са в графата „други“. Само разходите по икономическите елементи се покриват от Приходите от дейността, а като цяло общите разходи на дружеството (по икономически елементи и финансови - за лихви) се увеличават с 11.2% за периода, което води и до негативния краен резултат от 1.04 млн. лв.

По-значителна промяна (като абсолютна стойност) в разходната част на Отчета за Приходите и Разходите се забелязва в увеличените начисления за материали (+1.68 млн лв) и промените в наличностите на готовата продукция и незавършено производство. Разходите за персонал се понижават с 8.4%. Разходите за лихви продължават да се увеличават (26% на годишна база) и достигат над един милион лева за полугодieto (8.2% от реализираните продажби).

3. Анализ на Паричните Потоци

ПАРИЧНИ ПОТОЦИ	H1 `2010	H1 `2009	H1 `2010 / H1 `2009
<i>В хил. лв.</i>			
ПАРИЧНИ ПОТОЦИ ОТ ОПЕРАТИВНА ДЕЙНОСТ	256	185	38.4%
Постъпления от клиенти	14 724	12 425	18.5%
Плащания на доставчици	-12 173	-9 294	31.0%
Плащания, свързани с възнаграждения	-2 267	-2 807	-19.2%
Платени /възстановени данъци (без корпоративен данък върху печалбата)	-28	-139	-79.9%
ПАРИЧНИ ПОТОЦИ ОТ ИНВЕСТИЦИОННА ДЕЙНОСТ	-31	-1 339	-97.7%
Покупка на дълготрайни активи	-31	-1 359	-97.7%
Постъпления от продажба на дълготрайни активи	0	20	0.0%
ПАРИЧНИ ПОТОЦИ ОТ ФИНАНСОВА ДЕЙНОСТ	-79	1 220	N/A
Постъпления от емитиране на ценни книжа		11 735	N/A
Получени търговски заеми	778	1 646	-52.7%
Плащания по други заеми	-184	-10 490	-98.2%
Плащания по финансов лизинг	-16	-557	-97.1%
Плащания на лихви	-657	-1 114	-41.0%
Г. ИЗМЕНЕНИЕ НА ПАРИЧНИТЕ СРЕДСТВА ПРЕЗ ПЕРИОДА (А+Б+В):	146	66	121.2%
Печалба/загуба от валутна преоценка на парични средства	0	0	0.0%
Д. Парични средства в началото на периода	112	46	143.5%
Е. Парични средства в края на периода, в т.ч.:	258	112	130.4%

За първите шест месеца на 2010 година „Асенова Крепост“ АД успява да постигне минимално положително изменение в паричните средства от 146 хил. лв. За същия период преди година изменението е било 66 хил. лв. положително, но в структурата на потоците има сериозни промени.

За тази година от оперативна дейност салдото е положително със 256 хил. лв. при също положително, но в по-малък размер от 185 хил. лв. преди година. Същевременно движенията от финансова дейност за това полугодие са отрицателни - 79 хил. лв. спрямо положителни от 1.22 млн. лв. през 2009 г. Тази разлика е покрита от инвестиционната дейност на компанията, като потоците са незначителни за първото полугодие на 2010г. (-31 хил. лв), при минус 1.34 млн. лв. година по-рано поради покупка на дългосрочните материални активи. Като краен резултат паричните средства в края на периода се увеличават до 258 хил. лв. спрямо 112 хил. лв. към края на Юни 2009г.

4. Анализ на Рентабилността

Показателите за рентабилност измерват възможностите на компанията да генерира печеливши приходи от своите ресурси.

Показатели за рентабилност	H1`2010	H1`2009
Нетна Печалба Маржин (Нетна Печалба / Общо приходи)	n/a	n/a
ЕБИТ Маржин (Печалба преди лихви и данъци / Общи Приходи)	0.32%	4.72%
ЕБИТДА Маржин (Печалба преди лихви, данъци и амортизации / Общи Приходи)	3.98%	8.53%
Възвръщаемост на Активите (ROA) (Нетна Печалба / Общо Активи)	n/a	n/a
Възвръщаемост на Собствения Капитал (ROE) (Нетна Печалба / Собствен Капитал)	n/a	n/a
Възвръщаемост на Инвестираня Капитал (ROIC) (Нетна Печалба / Собствен Капитал + Финансов дълг)	n/a	n/a

Поради негативния си нетен резултат за първите полугодия на тази и миналата година, „Асенова Крепост“ АД постигна отрицателен маржин на нетната печалба. Малко по-различно е положението при другите два коефициента, базирани единствено на Отчета за приходи и разходи, които бележат значително свиване – ЕБИТ маржин от 4.72% до 0.32% и ЕБИТДА маржин от 8.53% до 3.98%. Все пак ЕБИТ маржинът е положителен и за първото шестмесечие, което показва тежестта на плащаните лихви върху крайният финансов резултат на дружеството - без тях „Асенова Крепост“ АД би регистрирало печалба от оперативната си дейност, макар и минимална (42 хил. лв.). Разходите за амортизации са на абсолютно същото ниво, като без тях и плащаните лихви дружеството успява да постигне ниво на ЕБИТДА маржин от 3.98% за първите шест месеца на годината, което е доста ниско като стойност и като сравнение с периода през 2009г. (8.53%). Негативната промяна в нивата на тези показатели могат да бъдат сигнал за намаляващата рентабилност и конкурентоспособност на дружеството.

Смесените показатели за рентабилност (статии от ОПР срещу статии от баланса) не могат да послужат за анализ поради отрицателния нетен резултат и отрицателния собствен капитал, също както неприложим се оказва и анализа на Дюпонт.

5. Анализ на Ликвидността

Показателите за ликвидност измерват възможностите на компанията да посрещне своите текущи задължения, превръщайки краткосрочните си активи в пари.

Показатели за ликвидност	30.6.2010	31.12.2009
Текуща Ликвидност (Краткотрайни Активи / Краткосрочни Задължения)	1.21	1.28
Бърза Ликвидност (Краткотрайни Активи – Материални Запаси / Краткосрочни Задължения)	0.92	0.99
Незабавна Ликвидност (Финансови активи + Пари и Еквиваленти / Краткосрочни Задължения)	0.03	0.02

Ликвидната позиция на „Асенова Крепост“ АД съвсем леко се влошава през първото полугодие на 2010 г. Това е резултат основно от увеличената краткосрочна задължнялост (текущите пасиви се увеличават с 2.12 млн. лв.), докато текущите активи се увеличават по-слабо – с 1.56 млн. лв.

Коефициентът за текуща ликвидност спада до 1.21 от 1.28 в края на 2009 г.. Бързата ликвидност продължава да пада под важното ниво от 1 и достига 0.92. Поради минималните си парични наличности, „Асенова Крепост“ АД не поддържа незабавна ликвидност (коефициент от 0.03), което не може да бъде определено като положителен фактор в текущата икономическа ситуация.

При разглеждането на ликвидната позиция на „Асенова Крепост“ АД, с голяма тежест в краткосрочните активи продължават да бъдат само две вземания от свързани лица – за 9.2 млн. лв., или 21.4% от всички активи, от „Жасмин Агро“ ЕООД и „Жасмин ТК“, гр. Бургас. Тези две вземания са 65.5% от всички натрупани вземания на компанията, и 48.3% от всички текущи активи. Длъжниците са учредили ипотека на имоти на стойността на вземанията в полза на „Асенова Крепост“ АД.

6. Анализ на Платежоспособността

Показателите за платежоспособността измерват степента на задължнялост на компанията и възможностите ѝ да посрещне своите дългосрочни задължения.

Показатели за платежоспособност	30.6.2010	31.12.2009
Дългосрочен Дълг / Активи	64.96%	68.40%
Общ Дълг / Активи	101.69%	96.00%
Общ Дълг / Собствен Капитал	n/a	n/a
Покритие на лихвените разходи (Печалба преди лихви и данъци / Разходи за лихви)	0.04	0.68
Ливъридж (Общо Активи / Собствен Капитал)	n/a	25.28

През м. Юни 2010г. Общият дълг вече надхвърля стойността на Активите на „Асенова Крепост“ АД. Респективно, това води до отрицателния собствен капитал на дружеството.

64.96% от активите на дружеството са финансирани с дългосрочен дълг, като този процент бележи лек спад от 68.4% в края на миналата година. Покритието на лихвените разходи също се влошава и минималното положително число (0.04) е далеч от приетия минимум от единица.

II. Състояние на обезпечението на облигационната емисия

Съгласно поетите с облигационната емисия ангажименти, „Асенова Крепост“ АД е сключило Застраховка „Разни финансови загуби“ при ЗПАД „Армеец“, за гарантиране риска от неплащане на задълженията на Емитента по облигационния заем. Общата рисковата експозиция по застраховката възлиза на 9 960 000 евро.

„Юробанк И Еф Джи България“ АД, в качеството си на банка-довереник на облигационерите, има право да получава от името и за сметка на застрахованите – облигационери начислени застрахователни обезщетения от ЗПАД „Армеец“ по образувани щети, във връзка с настъпили застрахователни събития.

Дружеството се задължава към всеки един момент за периода на емисията да поддържа ниво на обезпечение не по-малко от 160% от номиналната стойност на издадените облигации. Към 30.06.2010 г. нивото на обезпечение се запазва и надхвърля 160%.

„Асенова Крепост“ АД е заплатила третата дължима вноска на ЗПАД „Армеец“, представляваща застрахователната премия по сключената застраховка.

Към 30.06.2010 г. „Юробанк И Еф Джи България“ АД не разполага с информация финансовото състояние на ЗПАД „Армеец“ да е влошено.

III. Изразходване на средствата от облигационния заем

Настоящата емисия не е целева и набраните от нея средства са използвани главно за финансиране на дейности, свързани с развитието на Дружеството.

Със средствата са рефинансирани задължения към финансови институции с цел оптимизиране на стойността и срочността на ресурса на дружеството чрез фиксиране на лихвените разходи в периода до падежа на облигационния заем.

За периода 30.01.2010 г. - 30.07.2010 г. е извършено третото купонно плащане по облигационния заем съгласно погасителния план в размер на 330 000.00 (триста и тридесет хиляди) евро.

IV. Обстоятелства по чл. 100г, ал. 2 от ЗППЦК

В качеството си на Довереник на облигационерите по емисия облигации с Емитент „Асенова Крепост“ АД „Юробанк И Еф Джи България“ АД декларира, че:

- „Юробанк И Еф Джи България“ АД не е поемател на емисия облигации или довереник на облигационерите по облигации от друг клас, издадени от Емитента;
- „Юробанк И Еф Джи България“ АД не контролира пряко или непряко Емитента;
- „Юробанк И Еф Джи България“ АД не е контролирана пряко или непряко от Емитента;
- Не е налице конфликт между интереса на „Юробанк И Еф Джи България“ АД или на лице, което я контролира, и интереса на облигационерите.

Като се вземат предвид фактите и обстоятелствата, изложени по-горе, „Юробанк И Еф Джи България“ АД може да направи заключението, че „Асенова Крепост“ АД изпълнява точно и добросъвестно задълженията си към облигационерите съгласно условията на сключения облигационен заем.

Петко Миков.....

Анализатор

Сектор „Ликвидност и търговия
с ценни книжа“

Радослав Даскалов.....

Н-к секция „Бизнес развитие и връзки с
клиенти“

Отдел „Попечителски услуги“

Дончо Донев.....

Началник

Сектор „Ликвидност и търговия
с ценни книжа“

Даниела Георгиева.....

Началник

Отдел „Попечителски услуги“

Управление „Капиталови пазари“
„Юробанк И Еф Джи България“ АД