

ЕТРОПАЛ АД

РЕГИСТРАЦИОНЕН ДОКУМЕНТ

31 ДЕКЕМВРИ 2005

Настоящият Регистрационен документ и Приложенията към него съдържат цялата информация за емитента на ценните книжа, необходима за вземане на инвестиционно решение, включително основните рискове, свързани с емитента и неговата дейност.

В интерес на инвеститорите е да се запознаят подробно с настоящия Регистрационен документ и Приложенията към него преди да вземат инвестиционно решение.

КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР НЕ НОСИ ОТГОВОРНОСТ ЗА ВЕРНОСТТА НА ПРЕДСТАВЕНАТА В РЕГИСТРАЦИОННИЯ ДОКУМЕНТ ИНФОРМАЦИЯ.

Настоящият Регистрационен документ е част от годишния отчет на емитента за 2005г.

Документът е изготвен на основание чл. 32, ал. 1, т. 4 от Наредба 2 на КФН и параграф II, б. "А", т. 3 от Указанията на КФН по прилагането на Наредба 2 и не подлежи на потвърждаване от КФН.

Етропал АД е вписан като емитент в регистрите на КФН, поради наличието на издадена емисия корпоративни облигации, приети за търговия на БФБ-София АД /Борсов код ВЕТР, ISIN код BG2100009047/.

Емисията корпоративни облигации е издадена на 09.07.2004 година при условията на раздел VII от Търговския закон. Облигациите са предложени за първоначална продажба на определени инвеститори - под 50 лица, чрез частно пласиране – не при условията на първично публично предлагане по смисъла на чл.4, ал.1 на ЗППЦК.

Емитентът е освободен от задължението да изготви и публикува проспект за вторично публично предлагане на емисията с Решение 665-Е/30.08.2004 на Зам. Председателя на КФН, ръководещ Управление "НИД" на основание чл.12, ал. 1, т. 5 от Наредба 2, а именно – емисионната стойност на една облигация е по-голяма от 20,000 /двадесет хиляди/ лева.

Членовете на Съвета на директорите на Етропал АД и посочените в т. I.4. лица отговарят солидарно за вредите причинени от неверни, заблуждаващи или непълни данни в Регистрационния документ.

Съставителите на финансовите отчети на емитента отговарят солидарно с лицата по предходното изречение за вреди причинени от неверни, заблуждаващи или непълни данни във финансовите отчети, а регистрираният одитор – за вредите причинени от одираните от него финансови отчети.

СЪДЪРЖАНИЕ

<i>I. Управителни и контролни органи, прокуристи, консултанти и одитори. Отговорност за изготвяне на регистрационния документ.</i>	4
<i>I.1. управителен и контролен орган. Представителство</i>	4
<i>I.2. Банки, инвестиционни посредници и правни консултанти</i>	4
<i>I.3. Одитори</i>	4
<i>I.4. Лица, отговорни за изготвянето на регистрационния документ.</i>	5
<i>II. Основна информация</i>	6
<i>II.1. Систематизирана финансова информация</i>	6
<i>II.2. Рискови фактори</i>	6
<i>III. Информация за емитента</i>	12
<i>III.1. Историческа справка и развитие</i>	12
<i>III.2. Преглед на направените инвестиции</i>	13
<i>III.3. Преглед на дейността</i>	16
<i>III.4. Организационна структура</i>	24
<i>III.5. Имущество, производствени единици, оборудване</i>	25
<i>IV. Резултати от дейността, финансово състояние и перспективи</i>	26
<i>IV.1. Резултати от дейността</i>	26
<i>IV.2. капиталови ресурси и Ликвидност</i>	29
<i>IV.3. Данни за развойна дейност</i>	32
<i>IV.4. Основни тенденции</i>	32
<i>IV.5. Прогнозна финансова информация</i>	37
<i>V. Членове на управителни и контролни органи, Висш ръководен състав и служители</i>	38
<i>V.1. Информация за членовете на управителните и на контролните органи, прокуристите, висш ръководен състав и служители</i>	38
<i>V.2. Дейност на управителните и на контролните органи</i>	39
<i>VI. Акционери със значително участие и сделки със свързани лица</i>	40
<i>VI.1. Акционери, притежаващи над 5 на сто от акциите с право на глас</i>	40
<i>VI.2. Лица, които упражняват контрол върху емитента</i>	40
<i>VI.3. Данни за сделки със свързани лица</i>	41
<i>VII. Финансова информация</i>	42
<i>VII.1. Годишни финансови отчети за последните 3 години</i>	42
<i>VII.2. Одиторски доклади; заверен от регистриран одитор годишен финансов отчет; годишни Отчети по- чл. 33, ал. 1 от Закона за счетоводството; отчет за управлението с минимално съдържание съгласно приложение №10 към наредба №2 от 17.09.2003г.; Програма за прилагане на международните стандарти за добро корпоративно управление</i>	
<i>VII.3. Съществени висящи съдебни, административни или арбитражни производства.</i>	43
<i>VII.4. Съществени промени във финансовото и търговското състояние на емитента, настъпили след датата на публикуване на последния финансов отчет.</i>	43
<i>VIII. Допълнителна информация</i>	43
<i>VIII.1. Акционерен капитал</i>	43
<i>VIII.2. Данни за облигационния заем</i>	45
<i>VIII.3. Съществени договори, които са сключени извън обичайната дейност</i>	48
<i>VIII.4. Дружества, в които емитентът е инвестирал над 10 на сто от капитала си</i>	48
<i>VIII.5. Публикуване на поканата за свикване на общо събрание на Облигационерите.</i>	48
<i>VIII.6. Място и начин за запознаване на инвеститорите с настоящия регистрационен документ</i>	48
<i>VIII.7. Достъп до допълнителна информация.</i>	48

Инвеститорите могат да се запознаят с оригинала на настоящия документ, да получат безплатно копия и допълнителна информация по него в офисите на:

ЕМИТЕНТА



ЕТРОПАЛ АД
гр. Етрополе, бул. "Руски" № 191.
Тел. (+359 720) 3422; (+359 2) 9651563;
Лица за контакт: Галя Георгиева
от 9.30 – 17.00

ЕТРОПАЛ АД информира потенциалните инвеститори, че инвестирането в ценни книжа е свързано с определени рискове.

Рисковите фактори специфични за дейността на емитента са разгледани подробно на страници 6, 7, 8, 9, 10 и 11 от настоящия Регистрационен документ.

I. УПРАВИТЕЛНИ И КОНТРОЛНИ ОРГАНИ, ПРОКУРИСТИ, КОНСУЛТАНТИ И ОДИТОРИ. ОТГОВОРНОСТ ЗА ИЗГОТВЯНЕ НА РЕГИСТРАЦИОННИЯ ДОКУМЕНТ.

I.1. УПРАВИТЕЛЕН И КОНТРОЛЕН ОРГАН. ПРЕДСТАВИТЕЛСТВО

Органите на управление на компанията са Общото събрание на акционерите и Съвета на директорите.

Съвет на директорите на ЕТРОПАЛ АД:

Пламен Пеев Патев - Изпълнителен член на съвета на директорите
Николай Михайлов Пенчев - Председател на Съвета на директорите
Джанмарио Тинти - Член на Съвета на директорите

Всички членове на съвета на директорите са физически лица.

Представителство

ЕТРОПАЛ АД се представява пред трети лица от изпълнителния член на Съвета на директорите Пламен Пеев Патев.

I.2. БАНКИ, ИНВЕСТИЦИОННИ ПОСРЕДНИЦИ И ПРАВНИ КОНСУЛТАНТИ

Емитентът има трайни отношения със следните банки:

Банка	Адрес
Пиреос Евробанк АД	София, бул. "Черни връх" № 43
Демирбанк – Клон София АД	София, бул. "Цар Освободител" № 8
Централна кооперативна банка АД	София, ул. "Раковски" № 103
Булбанк АД	София, пл. "Св. Неделя" № 7
Банка ДСК АД	София, ул. "Московска" № 19

Емитентът няма трайни отношения с инвестиционни посредници и правни консултанти при извършване на основната си дейност.

Етропал АД е вписан като емитент в регистрите на КФН, поради наличието на издадена емисия корпоративни облигации, приети за търговия на БФБ-София АД. Първичното частно пласиране на емисията, както и изготвянето на настоящия Регистрационен документ е осъществено със съдействието на инвестиционен посредник Евро-Финанс АД, със седалище и адрес гр. София, бул. "П. Евтимий" 84.

I.3. ОДИТОРИ

През последните три години одитор на емитента е Емил Стефанов Бозев, регистриран одитор № 0299/1995 г. Адресът на одитора е гр. София, ул. "Цар Асен" № 16, тел. 9864254, факс 9881274.

I.4. ЛИЦА, ОТГОВОРНИ ЗА ИЗГОТВЯНЕТО НА РЕГИСТРАЦИОННИЯ ДОКУМЕНТ.

Лицата, отговорни за изготвянето на Регистрационния документ са членовете на съвета на директорите на емитента Пламен Пеев Патев, Николай Михайлов Пенчев и Джанмарио Тинти. Отделни части от Регистрационния документ са изготвени от Галя Александрова Георгиева., Ради Георгиев Георгиев – адвокат.

ДЕКЛАРАЦИЯ

При изготвяне на настоящия Регистрационен документ, членовете на съвета на директорите и останалите лица, изготвили отделни части от него, ДЕКЛАРИРАТ, че са положили необходимата грижа и информацията, съдържаща се в него, доколкото им е известно, не е невярна, подвеждаща или непълна.

Декларатори:

1.
/Пламен Пеев Патев – Изпълнителен член на СД/
2.
/Николай Михайлов Пенчев – Председател на СД/
3.
/Джанмарио Тинти – Зам. Председател на СД/
4.
/Ради Георгиев Георгиев – адвокат/
5.
/Галя Александрова Георгиева/

II. ОСНОВНА ИНФОРМАЦИЯ**II.1. СИСТЕМАТИЗИРАНА ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ**

Основни показатели на “ЕТРОПАЛ” АД за последните три години:

Показател	2003	2004	2005
Приходи от основна дейност (хил. лева)	5,098	5,294	6350
Печалба /загуба от основна дейност (хил. лева)	69	86	300
Нетна печалба/загуба от дейността (хил. лева)	56	66	255
Сума на активите (хил. лева)	3,614	4,662	5967
Нетни активи (хил. лева)	1,173	1,239	1492
Брой акции (хил. броя)	514	514	514
Печалба на акция (лева)	0.11	0.13	0.50
Дивидент на акция (лева)	-	-	-

За периода 2003 – 2005 година развитието на основните финансови показатели на ЕТРОПАЛ АД, показват тенденция на стабилизиране. Приходите от основна дейност и печалбата на акция в периода 2003-2004 остават почти непроменени около 0.11 -0.13 лв. докато през 2005 се покачват до ниво 0.50лв. Обстоен преглед на финансовите в исторически план и прогноза за тяхното изменение до 2007 година са направени в точка IV.5.1 от настоящия документ.

II.2. РИСКОВИ ФАКТОРИ*II.2.1. РИСКОВИ ФАКТОРИ СВЪРЗАНИ С ДЕЙНОСТТА НА ЕМИТЕНТА*

Рисковете се класифицират по различни критерии в зависимост от техния характер, проявление и възможност да бъдат управлявани. В зависимост от възможността или невъзможността да бъде преодолявана, минимизирани или елиминирани се разделят на систематични и несистематични: 1. **Систематични рискове** – рискове, които зависят от общите колебания в средата; 2. **Несистематични рискове** – рискове, които са специфични за дружеството и конкретния отрасъл.

II.2.2. СИСТЕМАТИЧНИ РИСКОВЕ

Систематични са рисковете които действат извън емитента и оказват ключово влияние върху дейността и състоянието му. Те са свързани с политическата стабилност, политическите процеси и състоянието на макроикономическа среда. Тяхното влияние се ограничава, чрез анализиране на информация за системата, използване на прогнозни модели от независими източници и предприемане на адекватни управленчески решения с цел намаляване влиянието на неблагоприятните тенденции за емитента.

Политически риск

Република България е страна с политическа и институционална стабилност основана на съвременни конституционни принципи (приети през 1991 година), като многопартийна парламентарна система, свободни избори, етническа толерантност и ясно изразена система на разделение на властите. Понастоящем, България е член на НАТО и завършва процеса на приобщаване към Европейския Съюз. В регион като Балканите, известен с етническо и междудържавно напрежение, България внася политическа стабилност базирана на демократични принципи.

Въпреки проведените непопулярни действия през последните шест, седем години, свързани с провеждането на структурна реформа в страната, няма индикации за промяна в пазарната ориентация на провежданите от правителството икономически и законодателни реформи. Към настоящия момент, всички политически партии определят за основни приоритети в своите програми – съвременните демократични ценности, пазарна ориентация на икономиката и

окончателното приобщаване на България в Европейския Съюз. Допълнителни гаранции за политическа стабилност са постигнатата икономическа стабилност, след въвеждането на валутния борд, и процесът на синхронизация на националното законодателство с това на страните от Европейския съюз. През Юни 2004 година България приключи преговорния процес с ЕС и получи принципно одобрение за приобщаване към ЕС от Европейската комисия и парламент. Оставащите стъпки до пълноправно членство през 2007 година са по-скоро технологични и такива които зависят главно от външни фактори: ратификация на договора за приобщаване от страните членки на ЕС и от Българския парламент. Независимо, че още не е приета за пълноправен член на ЕС, България следва да изпълнява стриктно всички критерии за пълноправно членство и поетите ангажименти в преговорните глави с оглед приемането на страната на 01 януари 2007 година.

Позитивните политически тенденции, общата политическата стабилност и предсказуемост, заедно с подобряването на макроикономическа среда, фискалната дисциплина и стратегическите регионални преимущества на страната са основния притегателен фактор, както за чуждестранните така и за местните инвестиции.

Макроикономически риск

Девет години след икономическата и финансова криза през 1996/1997 година, приемането на програмата за икономическо развитие и възстановяване на икономиката и въвеждането на валутния борд (политика подкрепяна от международните финансови институции), икономиката на България е една от най бързо развиващите се в Централна и Източна Европа. Достигнатият няколко поредни години ръст на БВП от 4-5% е един от най-високите в региона и страните от Централна и Източна Европа. Отделни сектори в икономиката бележат ръст до 15-20%. През целия период на “икономически преход”, доверието на международната общност в устойчивия ръст на българската икономика растеше. Пряко доказателство за това е близо десет пъти повишения кредитен рейтинг на страната и достигнатия през 2004 година - т.н. инвестиционен рейтинг.

Преимствата на инвестиционния климат в страната се засилват допълнително и от приетите общи мерки за подобряване на бизнес климата, приключването на част от знаковите за чуждестранните инвеститори приватизационни сделки и конкретните промени в данъчните закони. През последните четири години корпоративният данък бепше намален неколкократно от 25% до 15%. Очакванията за периода 2006–2007 години са за среден ръст на БВП около 4.5-5.5% годишно и относително ниска годишна инфлация от 4%-3.0%, освен ако няма продължително повишение на международните цени на петрола. Дефицитът по текуща сметка като дял от БВП ще се увеличава през 2005 г., 2006 и 2007 години, преди да се понижи в последните две години на прогнозния период. Финансирането му се очаква да се осъществи от подновените приходи от преки чуждестранни инвестиции. По искане на МВФ правителствата на Р.България ще продължат да провеждат предпазлива фискална политика при балансиран бюджет. Външният дълг, като дял от БВП, се очаква да продължи да намалява. Основният външен риск е свързан с по-продължителен слаб растеж на глобалната икономика, който би довел до увеличаване на дефицита по текущата сметка и забавен растеж на БВП. Основният вътрешен риск остава в случай на рязко либерализиране на фискалната политика, което би довело до сериозно допълнително увеличаване на дефицита по текущата сметка и нарушаване принципите на валутния борд.

Валутен риск

Валутният риск се свързва с възможността приходите и разходите на икономическите субекти в страната да бъдат повлияни от промените на валутния курс на националната валута (лев) спрямо други валути. В страна със силно отворена икономика като България, нестабилността на местната валута е в състояние да иницира сравнително лесно обща икономическа нестабилност и обратно – стабилността на местната валута да се превърне в основа на общоикономическата стабилност. Фиксирането на курса на лева към германската марка, а по-късно към единната европейска валута доведе до ограничаване на колебанията в курса на националната валута спрямо основните чуждестранни валути в рамките на колебанията между самите основни валути.

Инфлационен риск

Инфлационният риск се свързва с вероятността инфлацията да повлияе на реалната възвръщаемост на инвестициите. До въвеждането на валутния борд, инфлационният риск имаше осезаемо въздействие върху резултатите на стопанските единици, в т.ч. и върху тези на ЕТРОПАЛ АД. След въвеждането на стабилизационната програма и валутния борд, инфлацията в България значително намаля, което доведе до стабилизиране на макроикономическата обстановка, като цяло. Така, сравнително ниската степен на инфлационен риск в страната след 1998 г. позволи на икономическите субекти да генерират неинфлационни доходи от дейността си и значително улесни прогнозирането на краткосрочните и средносрочните бъдещи резултати. Въпреки положителните тенденции, касаещи индекса на инфлацията, следва да се отчете, че отвореността на българската икономиката, зависимостта на икономиката от енергийни източници и фиксирания курс BGN/EUR пораждаат риск от внос на инфлация.

Лихвен риск

Лихвеният риск е свързан с възможността лихвените равнища, при които емитента финансира своята дейност да се увеличат и като резултат на това нетните доходи на компанията да намалят. Лихвеният риск се включва в категорията на макроикономическите рискове, поради факта, че основна предпоставка за промяна в лихвените равнища е появата на нестабилност във финансовата система като цяло. Този риск може да се управлява посредством балансираното използване на различни източници на финансов ресурс. Една от целите на емитирания облигационен заем е минимизирането на лихвения риск за ЕТРОПАЛ АД, чрез фиксиране на лихвените разходи на дружеството в периода до падежа на облигационния заем.

II.2.3. НЕСИСТЕМАТИЧНИ РИСКОВЕ

Това са рискове, специфични за самата компания и конкретния отрасъл.

Секторен риск

Секторният риск се поражда от влиянието на технологичните промени и паричните потоци в отрасъла, агресивността на мениджмънта, силната конкуренция на външни и вътрешни производители и др. Предметът на дейност на ЕТРОПАЛ АД има допирни точки до множество отрасли от икономиката на страната, които са със специфични рискови характеристики и не могат да бъдат обхванати изцяло.

Дейността на Етропал АД свързана основно с производство на консумативи за хемодиализа - хемолинии, хемодиализатори и фистулни игли, като дружеството е единствения български производител на консумативи за хемодиализа. Поради факта, че конкуренцията в страната е почти символична, секторният риск е силно ограничен. Единствено при производството на спринцовки, уринаторни торби и други системи – кръвопреливни и инфузионни, сонди, катетри и дренажи конкурент е “Момина крепост” - Велико Търново.

Основните рискове, които оказват влияние на дейността на дружеството са:

- характер на търсенето - предлаганите продукти и услуги са с медицински характер, част от които - животоспасяващи, и търсенето им не е производно на общата инвестиционна активност в страната.;
- наличието на един основен клиент - Министерство на здравеопазването и обема на неговите заявки за доставка на консумативи достигат до 60% от реализираната продукция
- липса на възможности за разширяване на пазара и наличие на голяма конкуренция /международна/;
- иновационен риск – ниска честота на създаване на нови продукти;
- производствен риск – производствен цикъл е кратък; обращаемостта на вложените средства е относително голяма; необходимост от оборотен капитал, осигуряван основно чрез заемни средства;

- цена на петролните продукти - основна суровина за всички предприятия в сектора са различните видове пластмаси, чиято цена е в пряка зависимост от цената на нефтопродуктите; основния начин на транспорт на медицинските материали е шосейният.

Фирмен риск

Фирменият риск е свързан с конкретната дейност на дружеството. За всяка инвестиция е важно възвръщаемостта от инвестираните средства и ресурси да съответства на риска, свързан с тази инвестиция. Вероятността за тази възвръщаемост може да бъде отчетена чрез дисперсията и стандартното отклонение. Чрез тях се отчита разсейването на всички вариантни стойности на възвръщаемостта от изчислената среднопретеглена величина и се дава специфична оценка на количествените аспекти на риска.

$$S^2 = \sum (R_i - R)^2 * \frac{1}{n - 1}$$

където:

S² – дисперсия;

R_i – възвръщаемостта, свързана с i-състоянието;

R – средна стойност на възвръщаемостта за разглеждания период;

n – брой на вариантите стойности на възвръщаемостта.

$$\sigma = \sqrt{\sum (R_i - R)^2 * \frac{1}{n - 1}}$$

където:

σ – стандартно отклонение;

R_i – възвръщаемостта, свързана с i-състоянието;

R – средна стойност на възвръщаемостта за разглеждания период;

n – брой на вариантите стойности на възвръщаемостта.

Бизнес-рискът се определя от самото естество на дейност на компанията. Този риск се дефинира като несигурността, свързана с получаването на приход, присъщ както за отрасъла, в който фирмата функционира, така и за начина на производството на стоките и услугите. Нормално е приходите на фирмата да варират в течение на времето като функция на промените в обема на продажбите и производствените разходи.

Основният фирмен риск за ЕТРОПАЛ АД е свързан с възможността за намаляване на платежоспособното търсене на продуктите, предлагани от дружеството, което би довело до неблагоприятно изменение на цените на крайния продукт (ценови риск). Ценовият риск може да окаже влияние върху ръста на продажбите на дружеството, както и върху промяната на рентабилността. За тази цел е необходимо да се анализират подробно основните фактори, които пораждаят несигурност в ритмичното генериране на приходи от страна на дружеството. Факторите, влияещи върху пазарните цени, са много и трудно предвидими. Особено сложно е предвиждането на движението на цените на материалите, зависещи от цената на енергоносителите (нефт, нефтопродукти, въглища и други), транспорта и работната сила. Факторите, оказващи влияние, са много и от разнообразен характер: макроикономически – отразяващи цялостното състояние на икономиката в страната и политическата конюнктура; особеностите на дадения отрасъл - доставчик на суровини, материали и услуги от които се нуждае дружеството, тенденциите в развитието на отрасъла, очакванията на пазара и участниците на него за бъдещото развитие на дейностите приоритет за дружеството.

Предлаганите от Етропал АД продукти, са стока от първа необходимост за всяко болнично заведение, което като цяло свежда фирмения риск до минимум. Поради спецификата на произвежданата продукция, търсенето е постоянно и ще остане без особени промени през прогнозния период. Това позволява планиране на произвежданите количества, които при големи обеми на държавната поръчка и износа ще се увеличават съобразно капацитетните възможности.

Основните рискове с конкуренцията са свързани с разпределяне квотата от Министерството на здравеопазването. Риск за емитента е наличието на един основен клиент, Министерство на Здравеопазването, чрез който се реализират 65% от продажбите. За възлагане на държавни поръчки министерството организира конкурси, достъп до които имат всички конкурентни

производители от региона. Съществен риск за дейността на дружеството представлява вероятността от невъзлагане на държавна поръчка. През последните 5 финансови години на Етропал АД са възложени почти всички очаквани държавни поръчки.

В повечето стокови позиции основни конкуренти на Етропал АД са вносителите. Противодействието е свързано с повишаване на качеството и понижаване себестойността на произвежданите продукти. Ценовите равнища ще останат сравнително непроменени като се има предвид факторите, оказващи влияние върху тях: цени на суровините (Етропал АД работи с утвърдени доставчици с дългосрочни договорености), държавната политика и конкуренцията;

Валутен риск

Дейността на Етропал АД като цяло не генерира валутен риск. Приходите от продажби на дружеството са в евро и в лева, както и разходите за суровини и материали. Основните доставчици са страни от Европейския съюз и плащанията се извършват в единната европейска валута.

Една от основите цели на Етропал АД е свързана с увеличаване на износа, насочен главно към някои бивши съветски републики. Доколкото разплащането с такива клиенти се извършва основно в щатски долари, е възможно възникване на валутен риск за дружеството. За оптимизация и контрол върху риска дружеството предвижда използване на подходящи финансови инструменти.

Ликвиден риск

Ликвидните рискове са свързани с възможността Дружеството да не погаси в договорения размер и/или срок свои финансови задължения. По отношение на ЕТРОПАЛ АД този риск е минимизиран предвид наличието на многообразие в дейността, строга обвързаност с планираните постъпления и с наличните обезпечения, които могат да бъдат трансформирани в парични средства в случай на нужда за относително кратък период. Търговските банки, с които дружеството поддържа добри бизнес отношения са друг източник на ликвидни средства.

Министерството на здравеопазването използва отсрочка в рамките на 90-180 дни за заплащане на изпълнени поръчки. При забава на плащанията от страна на Министерството над допустимия срок е възможно показателите за ликвидност на емитента да се влошат.

Финансов риск

Финансовият риск създава допълнителната несигурност по отношение на инвеститора за получаването на приходи в случаите, когато фирмата използва привлечени или заемни средства. Ако фирмата не привлича капитал посредством заеми и/или дългови ценни книжа, единствената несигурност по отношение на нея ще бъде свързана с бизнес риска. Когато част от средствата, които фирмата използва при осъществяване на дейността си, са под формата на заеми или дългови ценни книжа, то плащанията за тези средства представляват фиксирано задължение. Чрез показателите за финансова автономност и финансова задължнялост се отчита съотношението между собствени и привлечени средства в капиталовата структура на дружеството. Високото равнище на коефициента за финансова автономност, респективно ниското равнище на коефициента за финансова задължнялост са един вид гаранция както за инвеститорите /кредиторите/, така и за самите собственици, за възможността на дружеството да плаща регулярно своите дългосрочни задължения. Показателите за дела на капитала, получен чрез дългови ценни книжа и/или заеми показват каква част от общия капитал съставляват привлечените средства. Колкото по-голям е делът на дългосрочния дълг в сравнение със собствения капитал, толкова по-голяма ще бъде вероятността от провал при изплащането на фиксираните задължения. Увеличението на стойността на този показател показва и увеличаване на финансовия риск. Друга група показатели се отнасят до потока от приходи, чрез който става възможно плащането на задълженията на фирмата. Показател, който може да се използва, е показателят за изплащане на фиксираните плащания (лихвите). Този показател показва колко пъти фиксираните лихвени плащания се съдържат в стойността на дохода преди плащането на лихвите и облагането му с данъци. Същият дава добра индикация за способността на фирмата да изплаща дългосрочните си задължения. Ефектът от използването на привлечени средства (дълг) от предприятието, с оглед увеличаване на крайния нетен доход от общо въввлечените в

дейността средства (собствен капитал и привлечени средства), се нарича финансов левъридж. Ползата от използването на финансовия левъридж се явява тогава, когато дружеството печели от влагането на привлечените средства повече, отколкото са разходите (лихвите) по тяхното привличане. Индикатор за риска в случая е степента на финансов левъридж, която се изразява като отношение на дохода преди плащане на лихви и данъци към дохода преди плащането на данъци. Когато дадена фирма постига по-висока доходност от използването на привлечени средства в капиталовата си структура, отколкото са разходите по тях, левъриджът е оправдан и би следвало да се разглежда в положителен аспект (с уговорката нивото на левъридж да не дава драстично негативно отражение на други финансови показатели на компанията). Приемливата или “нормалната” степен на финансовия риск зависи и от бизнес риска. Ако за фирмата съществува малък бизнес риск, то може да се очаква, че инвеститорите биха били съгласни да поемат по-голям финансов риск и обратно.

Оперативни рискове

Оперативните рискове са свързани с управлението на дружеството, а именно:

- вземане на грешни инвестиционни решения от мениджърите на Дружеството;
- невъзможността на мениджмънта да стартира реализацията на планирани проекти;
- липса на подходящо ръководство за конкретните проекти;
- напускане на ключови служители и невъзможност да се назначи персонал с нужните качества;
- риск от прекомерно нарастване на разходите за управление и администрация, водещ до намаляване на общата рентабилност на компанията;
- планиране дейността на подизпълнителите, обезпечаване на доставките – риск от не обезпечаване на технологичния процес и отделните етапи в него с договори, които да гарантират хармоничност и позволяват завършване на технологичния процес.

II.2.4. МЕХАНИЗМИ ЗА УПРАВЛЕНИЕ И МИНИМИЗИРАНЕ НА РИСКА

Дейността на ЕТРОПАЛ АД по отношение управлението на риска е съсредоточена в няколко направления, по-важните от които са:

- ✓ активно управление на инвестициите в различните сектори на отрасъла;
- ✓ използване на висококвалифицирани специалисти при вземане на управленски решения на стратегическо ниво и засилен контрол при прилагане на приетите планове и стратегии за развитие;
- ✓ пазарен дял и ценова политика – съществува действаща организационна структура за извършване на маркетингови проучвания и изследвания на развитието на пазара;
- ✓ цялостна политика по управлението на активите и пасивите на дружеството;
- ✓ ефективно управление на паричните потоци;
- ✓ оптимизиране на разходите за администрация, управление и за външни услуги.
- ✓ стремеж към постоянно поддържане на високо качество съгласно европейските стандарти;
- ✓ управление на човешките ресурси.

Настъпването на непредвидени събития, неправилната оценка на настоящите тенденции както и множество други микро - и макроекономически фактори, могат да повлияят на преценката на мениджърския екип на дружеството. Единственият начин за преодоляването на този риск е работата с професионалисти с многогодишен опит в областта на строителството, енергетиката и енергоефективните дейности, както и поддържане от този екип на максимално пълна и актуална информационна база за развитието и тенденциите на пазара в тези области. Потенциален източник на висококвалифициран персонал ще бъдат и освободените от АЕЦ служители, след закриването на част от мощностите ѝ. Техните способности и умения ще са необходими за обучението на нови работници и служители, разработване на ноу-хау и нови методи и модели на работа.

III. ИНФОРМАЦИЯ ЗА ЕМИТЕНТА

III.1. ИСТОРИЧЕСКА СПРАВКА И РАЗВИТИЕ

III.1.1. НАИМЕНОВАНИЕ НА ЕМИТЕНТА

Наименованието на емитента е ЕТРОПАЛ АД.

III.1.2. ДАННИ ОТ ТЪРГОВСКИЯ РЕГИСТЪР, БУАСТАТ И ДАНЪЧЕН НОМЕР.

Емитентът е регистриран по фирмено дело № 141 по описа на Софийски окръжен съд за 1990 г. под № 132, том 3, стр. 134.

Код по БУАСТАТ	832082699
Данъчен номер	1233100052

III.1.3. ДАТА НА УЧРЕДЯВАНЕ, ВЪЗНИКВАНЕ И СРОК НА СЪЩЕСТВУВАНЕ.

По силата на Разпореждане № 46 на Бюрото на Министерския съвет от 30.12.1983 г. за създаване на научно-производствени и стопански комплекси към Медицинска академия се образува Научно-производствен стопански комплекс (НПСК) за ендопротези, инструментариум и консумативни медицински материали със седалище в гр. Етрополе (Д.В. бр. 7/1984 г.). Предметът на дейност на НПСК е научноизследователска, експериментална и развойна дейност в областта на ортопедията и травматологията; производство на ендопротези, специални материали и сплави за медицински нужди, специален хирургичен инструментариум; производство на спринцовки за еднократна употреба, хемодиализатори и специално болнично обзавеждане. НПСК работи на стопанска сметка и има статут на юридическо лице.

В изпълнение на Решение № 30/24.02.1989 г. на Министерския съвет се създава държавна фирма "МЕДБИО", която е юридическо лице и работи на стопанска сметка. Предметът на дейност на държавна фирма "МЕДБИО" е медицинска техника, биомедицинска електроника, биомедицински системи и материали и полимерни медицински изделия. Този предмет на дейност се осъществява чрез 11 поделения, едно, от които е НПСК "ЕТРОПАЛ" – гр. Етрополе.

С Протокол № УС - 7 на 09.02.1990 г. Управителният съвет на държавна фирма "МЕДБИО" приема решение за образуване на дъщерна фирма на основата на поделение НПСК "ЕТРОПАЛ" – гр. Етрополе. Предметът на дейност на дъщерната фирма е научно-изследователска, експериментална и развойна дейност в областта на ортопедията и травматологията; производство на ендопротези и имплантанти; специални биокерамични материали и сплави за медицински нужди; специален хирургически инструментариум; остеосинтезни средства; производство на спринцовки за еднократна употреба; хемодиализатори и хемолинии; медицински материали за еднократна употреба. ЕТРОПАЛ е вписано в търговския регистър с решение № 156 от 02.04.1990 г. на Софийски окръжен съд като дъщерната фирма на "Медбио" с уставен фонд 11,000 лева.

По силата на Заповед № РД – 17 – 116 от 28.06.1991 г. на Министъра на индустрията, търговията и услугите дъщерна фирма "ЕТРОПАЛ" се преобразува в акционерна фирма "ЕТРОПАЛ", а дейността на държавна фирма "МЕДБИО" се прекратява, считано от 30.06.1991 г. С решение № 2 от 14.10.1991 г. на Софийски окръжен съд е вписано преобразуването на дъщерната фирма ЕТРОПАЛ, в еднолично акционерно дружество с държавно имущество с фирма "ЕТРОПАЛ" ЕАД. Дружеството е с капитал 12,714 хил. Лева, разпределен в 12,714 поименни акции, с номинална стойност 1,000 лева всяка една, който представлява уставния фонд на дъщерната фирма ЕТРОПАЛ, по баланса и към 31.03.1991 г. Акционерното дружество поема съответната част от активите и пасивите, както и другите права и задължения на фирма "Медбио", по баланса и към 31.03.1991 г. съгласно разделителния протокол.

По силата на приватизационен договор, сключен на 07.05.1998 г., дружеството е приватизирано и към момента е с изцяло частно акционерно участие.

С решение № 7 от 07.12.1998 г. на Софийски окръжен съд е вписана промяна в задължителната фирмена добавка на дружеството, а именно, от ЕАД на АД.

Дейността на емитента не е ограничена от срок или прекратително условие.

III.1.4. МЯСТО НА УЧРЕДЯВАНЕ, СЕДАЛИЩЕ И АДРЕС НА УПРАВЛЕНИЕ

Емитентът е учреден в Република България.. Седалището и адресът на управление на емитента на емисията облигации са Република България, гр. Етрополе, бул. “Руски” № 191.

Телефон 0720/3422, 02/9651558;

Факс 0720/7098;

Електронен адрес (e-mail): etropal2002@yahoo.com.

III.1.5. СЪЩЕСТВЕНИ КОРПОРАТИВНИ СЪБИТИЯ ПРЕЗ ПОСЛЕДНИТЕ 3 ГОДИНИ. ПРЕОБРАЗУВАНЕ, СЛИВАНЕ, СЛИВАНЕ, РАЗДЕЛЯНЕ И ОТДЕЛЯНЕ.

Сливане, разделяне и отделяне в дружеството след приватизацията през 1998г. не са извършвани. Преди тази дата дружеството е претърпяло различни преобразувания, разгледани подробно в т. III.1.3.

През последните три години не са осъществени прехвърляния, залог на предприятието, придобиване или разпореждане с активи на значителна стойност извън обичайния ход на дейността, съществени промени в произвежданата продукция и в предоставяните услуги. Няма заведени иски молби за откриване на производство по несъстоятелност на емитента или на негово дъщерно дружество.

III.1.6. ПЛАТЕЖОСПОСОБНОСТ

През последната финансова година емитентът не е изпадал в състояние на неплатежоспособност. Всички свои задължения ЕТРОПАЛ АД е погасявал текущо и в срок. През последния отчетен период всички показатели за платежоспособност подобряват своите стойности. Нараства и общата ликвидност на емитента при относително постоянна капиталова структура.

III.2. ПРЕГЛЕД НА НАПРАВЕНИТЕ ИНВЕСТИЦИИ

III.2.1. ИНВЕСТИЦИИ И КАПИТАЛОВИ РАЗХОДИ

Инвестиции на ЕТРОПАЛ АД

Описание на инвестицията	Размер по фактури (без ДДС в хил. лв.)	Размер по фактури (без ДДС в хил. лв.)	Размер по фактури (без ДДС в хил. лв.)
	2003	2004	2005
1. Закупени Дълготрайни Активи	278	592	848
2. Платени аванси за ДА	-	425	-
3. Придобити дялови участия	-	-	-
ОБЩО:	278	1017	848

Общият размер на закупените ДМА за периода 2003-2005г. е 1,718 хил. лева. В посочения период емитента не е придобивал дялови участия в други дружества. Капиталови разходи на дружеството в периода от 2003г. до средата на 2004г. са финансирани със собствени средства и с търговски заем от Старком Холдинг АД. Направените капиталови разходи през втората половина на 2004г. са финансирани със средства от емитирания облигационен заем.

В представената по-долу таблица са описани подборно всички инвестиции на емитента за периода 2003 – 2005 година:

Описание на инвестицията	Размер по фактури без ДДС /лева/
2003 г.	
Машина за разбъркване на смола	18,903
Система за автоматично управление	1,230
Компютърна конфигурация	1,139
Лепачка за фолио и хартия	1,550
Система за автоматично управление	1,400
Електромотор	2,484
Компютърна система	475
Система за автоматично зареждане	2,690
Опаковъчно устройство	1,600
Машина фреза	135,000
Преносим компютър	2,100
Програмен продукт	882
Вакуум камера за сушене	30,000
Термопринтер	1,880
Машина за рязане	41,100
Надписваща машина	6,710
СМР – цех диализно производство	29,167
Общо:	278,310
2004 г.	
Машина за централизирано заливане на пилиоретиренова смола	10,589
СМР - цех хемолинии	42,300
Шприц форма за колектор Гамбро	4,960
Сушилнен шкаф	1,400
Преса за медицински инструменти	3,833
Инсталация за обратна осмоза	5,007
Шприц форма - игла крива	13,610
Шприц форма щифт	18,800
Шприц форма – щипка	37,000
Шприц форма – щипка	40,700
Шприц форма - капачка за колектор	41,100
Шприц форма - игла крива	15,800
Шприц форма - игла крива	31,700
Шприц форма – шестгездова	10,067
Шприц форма - игла крива	17,050
Апарат за изпитване на плътност	3,344
Апарат за изпитване на плътност	2,816
Апарат за изпитване на плътност	2,816
Разпръсквач за разтвори	1,167
Разпръсквач за разтвори	1,167
СМР - цех диализни разтвори	52,000
СМР - Шприцово отделение за	45,000

производство на хемолинии	
Шприц форма капачка	8,800
Апарат за изпитване почистващата способност на хемодиализаторите	3,925
Апарат за изпитване почистващата способност на хемодиализаторите	3,925
СМР - шприцово отделение за диализно производство	94,800
СМР - свързани с покупката на новите машини и пускането им в експлоатация, съобразени с техническите изисквания за монтаж и инсталация на производителя	78,200
Общо:	591,876
<u>Платени аванси за изработка на шприц форми за хемодиализатори доставени през 2005г.</u>	
Шприц форма за хемодиализатор L - 230	11,750
Шприц форма за хемодиализатор L - 280	34,800
Шприц форма за капачка за хемодиализатор	29,800
Шприц форма за крайник 24 гнезда	33,600
Шприц форма за щипка 24 гнезда	39,800
<u>Платен аванс за машина за шприцване от Италтех - Италия доставена през 2005г.</u>	274,797
Общо платени аванси:	424,547
За 2005 г.	
СМР при изграждане на нов цех за производство с "Тусо"	382,091
Инсталация за вентилация	8,300
Метални стелажи към склад в цех "Тусо"	17,175
Система за измерване на температурата	4,280
СМР – цех диализно производство	50,000
Товарен автомобил Форд	47,957
Лек автомобил Фолксваген	56,658
Лабораторен манометър	855
Цветна копирна машина	2,500
Система за управление на заливна машина	773
Шприц форма за колектор	7,500
Компютърна конфигурация - 3 бр.	3,375
Допълнителна окомплектовка към шприц - машина	11,050
Автоматични машини за стерилизация - 2 бр.	19,500
Принтер	1,880
Седиментен филтър	1,156
Сушилнен филтър	2,697
Газхроматограф	2,836
Баркод - принтер	3,200
Радиатор	520
Апарат за заливане при опаковка	4,600
Машина за заливане с полиуретанова смола	14,162
Изграждане на подпорна стена на База 1 до река Малък Искър	112,700

Шприц форма - щипка	33,300
Шприц форма за хемодиализатор	7,800
Шприц форма за накрайник	28,000
Шприц форма за капачка	23,400
Общо:	848,266

III.3. ПРЕГЛЕД НА ДЕЙНОСТТА

III.3.1. ПРЕДМЕТ И ОСНОВНИ СФЕРИ НА ДЕЙНОСТ

Предмет и основни сфери на дейност на Етропал АД

Вписаният в търговския регистър предмет на дейност на емитента е научноизследователска, експериментална и развойна дейност в областта на ортопедията и травматологията, производство на ендопротези и имплантанти, специални биокерамични материали и сплави за медицински нужди, специален хирургически инструментариум, остеосинтезни средства, производство на спринцовки за еднократна употреба, хемодиализатори и хемолинии, медицински материали за еднократна употреба.

Основни сфери на дейност

Етропал АД е водеща фирма в производството на медицински изделия за еднократна употреба: консумативи за хемодиализа, системи за инфузия и трансфузия, спринцовки и инжекционни игли, интравенозни канюли, катетри и сонди, хирургични ръкавици, уринаторни и колостомни торби, както и някои изделия за лабораторни цели. Етропал АД произвежда също ендопротези и инструменти за имплантиране.

Етропал АД е създаден през 1976г. като експериментална база към Медицинска академия. Първоначално дейността му е свързана с експериментиране и производство на тазобедрени ендопротези и инструментариум за тяхното имплантиране. В това производство е обобщен дългогодишният опит на водещи български специалисти в тази област.

От 1982г. Етропал АД произвежда спринцовки за еднократна употреба, а от 1984г. започва и производство на консумативи за хемодиализа. Различните видове артериални и венозни системи се използват с най-широко разпространените диализни машини. Съвместно с водещи световни фирми Етропал АД предлага диализатори с капилярни мембрани на база хемофан и целулозен ацетат с различна активна повърхност.

Етропал АД има разрешение за производство на лекарствени продукти съгласно Закона за лекарствата. Всички медицински изделия имат разрешения за употреба от Министерството на здравеопазването. Качеството на продукцията е гарантирано чрез внедрената система за качество. В края на 1999г. е получен сертификат за одобрение съгласно ISO 9002 от сертифициращата организация Lloyd's Register Quality Assurance. В началото на 2002г. дружеството е сертифицирано от същата организация и получи сертификати за одобрена система за качество съгласно ISO 9001 и ISO 13485, както и за безопасност на продукта в съответствие с Европейска директива 93/42/ЕЕС. На медицинските изделия: диализатори, системи за хемодиализа, фистулни игли, спринцовки, инжекционни игли, инфузионни и трансфузионни системи е присъден знам СЕ-марка.

Етропал АД се намира в гр. Етрополе, Софийска област. Градът е разположен в подножието на Стара планина на 90 км от София, на 25 км от автомагистрала Хемус, на 27 км от Златица (магистрален път София-Бургас) и на 30 км от Ботевград (главен път Ботевград-Видин). Пътните комуникации са единствено шосейни.

Дружеството осъществява дейността си на две производствени площадки, които са технологично свързани, но структурно разположение в началото и края на града. Общата площ, на която са разположени площадките е 43 095 кв.м. Производствените сгради на двете площадки са проектирани и изпълнение в съответствие с действащите нормативни документи и БДС. Сградите са производствени, битово-административни и складови.

Водещи фигури в Етропал АД са двамата директори – Пламен Патев и Николай Пенчев, които са професионалисти с дългогодишен опит в областта на този вид производство. Основната дейност се контролира от 13 ръководители на отдели като общо персоналът наброява 185 човека.

Производствен асортимент

Произвежданите от Етропал АД продукти могат да бъдат групирани по следния начин:

КОНСУМАТИВИ – СПЕЦИАЛНИ И ОБЩИ

Групата на специалните консумативи включва хемолинни, диализатори, фистуларни игли – опаковани и стерилизирани.

Общите пластмасови медицински консумативи – инфузионни и кръвопреливни системи, катетри, уринаторни торби, анус-претери, инфузионни системи тип “Бътерфлай”, ендобронхиални катетри, медицински ръкавици, спринцовки за еднократна употреба със следните типоразмери – 1мл, 2мл, 5мл, 10 мл, 20 мл, 50 мл, като 2 мл и 5 мл спринцовки формират 80% от общото им производство.

ЕНДОПРОТЕЗИ, ИНСТРУМЕНТАРИУМ ЗА ИМПЛАНТИРАНЕТО ИМ И ОСТИОСИНТЕЗНИ СРЕДСТВА

Включени са следните артикули:

- **хемодиализатори** – производство, стерилизация, надписване и опаковка. Капацитетът на производство е 250 хил.броя при едносменен режим на работа;
- **хемолинни** - капацитет около 1,000 хил.броя годишно. Произвеждат се хемолинни тип “Гамбро”, “Фрезениус” и “Унимат”;
- **спринцовки за еднократна употреба** – капацитет около 15 – 20 млн.броя годишно при трисменен режим на работа;
- **ендопротези и инструментариум за имплантирането им** – капацитет 1,200 броя годишно;
- **уринаторни торби** – капацитет около 300 хил.броя годишно;
- **кръвопреливни инфузионни системи** – капацитет 1,5 млн. броя годишно;
- **анус-претери** – 100 хил.броя годишно;

Технилогичен процес

- производство на хемодиализатори. Основните компоненти се получават капсуловани с полиуретанова смола. Това е направено чрез специални технологични капачки, които запушват част от капилярните нишки. В междукapилярното пространство смолата прониква по-дълбоко. За целта се налага отрязване на тези технологични “опашки”. По този начин се отстранява частта със запушените капиляри, а между тях остава смола, която ги фиксира на разстояние една от друга. Накрая чрез методика под микроскоп се сравнява надеждността на изделието с теоретични образци.

- производство на хемолинни. Цикълът на производство е затворен в самото предприятие и обхваща шприцоването на пластмасовите елементи и възли, като и свързването им в хемолинни;

- производство на спринцовки. Извършва се чрез шприцоване на полимерите на автомати от същия тип, ситопечатене и монтаж на италиански машини и нова българска опаковъчна техника;

- ортопедични имплантанти и инструментариум. Технологиите са главно механични и се извършват от универсални металообработващи машини. Шлосерските и заваръчните процеси са изцяло ръчни.

- стерилизиране. Извършва се в камери с етиленов окис при микробиологичен контрол и проби и програмиран цикъл.

Междооперационният транспорт на всички основни изделия и детайли се извършва ръчно, с транспортни колички, поради малкото тегло на товарите.

Необходимата екипировка за производството на пластмасови медицински изделия се изработва в инструменталния цех на завода.

Предмет и основни сфери на дейност на Етропал Трейд АД

Наименование /седалище/ адрес за контакти

Търговската фирма на дружеството - "ЕТРОПАЛ ТРЕЙД" ООД.

Седалище и адрес на управление - по регистрация - гр.Етрополе, Софийска област; бул."Руски" № 191

На управление - гр. Етрополе, бул."Руски" № 191, тел.0720/7008 и 02/9651558, тел./факс 0720/7098

Съдебна регистрация и актуално правно състояние

На 23.10.1997 г. е регистрирано като ЕООД с име "ПОЛИПЛАСТ" и капитал 5000 деноминирани лева, и се представлява от собственика Кирил Иванов Бошов. "Етропал Трейд" ООД е създадено през 1998 чрез трансформация на капитала и промяна името на "Полипласт" ЕООД.

Вписано е в Регистъра за търговски дружества под номер 2076, том 33, стр. 185 по ф.д. 1418/1997г. и седалище и адрес на управление гр. Етрополе, бул. "Руски"№ 191 .

Дружеството е с капитал 5 000 лв. Дружеството се представлява и управлява от инж. Николай Михайлов Пенчев.

Предметът на дейност на "ЕТРОПАЛ ТРЕЙД" ООД е: Консултантска дейност, представителство на местни и чуждестранни лица. Търговия по установения ред с всички допустими от закона стоки. Всяка друга дейност незабранена от закона. Основната част от приходите се дължи на търговията с медицински изделия за еднократна употреба- произведени в "ЕТРОПАЛ" АД, гр. Етрополе.

ОПИСАНИЕ НА ДЕЙНОСТТА

"ЕТРОПАЛ ТРЕЙД" ООД е дъщерно търговско дружество на "ЕТРОПАЛ" АД (собственик на 70 % от капитала) и е създадено с основната задача да организира и извършва маркетинга и продажбите на "ЕТРОПАЛ" АД. Дейността на "ЕТРОПАЛ ТРЕЙД" ООД е съсредоточена в следните основни направления:

- Дистрибуция на продукцията на "Етропал" АД – спринцовки за еднократна употреба, диализатори и хемолинни, сонди и катетри, инфузионни и трансфузионни системи, колостомни и уринаторни торби, тазобедрени ендопротези и др.
- "Етропал Трейд" ООД се утвърждава в последно време като основен дистрибутор на производителя в съответствие с изискванията на Закона за лекарствата и аптеките в хуманната медицина. На вътрешния пазар "Етропал Трейд" ООД участва, като закупува продукцията на "Етропал" АД с и я реализира чрез продажба при минимална печалба на болници, поликлиники, аптеки, групови практики и други дистрибутори по цени, осигуряващи нарастващи обороти и увеличаване на пазарния дял.
- На външния пазар "Етропал Трейд" работи за разширяване пазарите на "Етропал" АД на комисионен принцип, като установява контакти с потенциални клиенти, провежда преговори в рамките на предоставените от производителя правомощия и подработва договорите за износ. Сред основните клиенти са: фирма "Divarfarm" от Молдова, "Diaprofmed" от Украйна и "EV-фарм"-Албания. През 2005г. е осъществен износ за Туркменистан.
- Маркетингови проучвания и текущо събиране на информация за нуждите на стратегическото планиране и на оперативната дейност на "Етропал" АД.
- Организиране на системна реклама на производството на "Етропал" и насърчаване на продажбите чрез участия в специализирани изложби, срещи на делови кръгове от региона, печатни издания и Интернет, спонсориране участието на водещи специалисти в хемодиализата на международни конгреси и т.н.

- Оказване на съдействие в осигуряването на ритмичен внос на анализатори по договорите с МЗ.
- Участия в открити процедури по Закона за Обществени Поръчки с медицинските изделия, произведени в “Етропал” АД.

Първите години от дейността на Етропал Трейд ООД трябваше да създадат основата на една последваща успешна дейност и постепенно координация на служителите от двете фирми. Извършена беше и огромна по обем работа в насока проучване на пазарите в страната и чужбина и изработване на адекватна схема на връзка с потенциални клиенти и ефективна организация на самите продажби. Дъщерната фирма притежава необходимия потенциал да поеме основните количества от продажбите, като ползва складовата база на “Етропал” АД.

Търговия с консумативи

Специални консумативи: групата на специалните консумативи, произвеждани в Етропал АД и търгувани от Етропал Трейд ООД включва хемолинии, анализатори, както и цял комплект за диализа;

Общи консумативи: пластмасови медицински консумативи – кръвопреливни системи за работа с кръвни сакове и кръвни банки, катетри, уринаторни торби, анус-претери, абокати, фистулни игли, инфузионни системи “Бътерфлай” едно- и двъпътни канюли, Ендобронхиални катетри, медицински ръкавици;

Спринцовки за еднократна употреба със следните размери – 1мл, 2мл, 5мл, 10мл, 20мл, 50мл;

Ендопротези, инструментариум за имплантиране и хирургически инструменти;

Процес на продажбите

Конкретният процес на продажбите протича основно в две направления, а именно продажба на досегашни клиенти и продажби към нови клиенти.

Етропал Трейд ООД вече поддържа постоянна връзка с основните дилъри и крайни клиенти на продукцията на Етропал АД. По-голямата част от поръчките постъпват в офиса на дружеството в София, където се координират действията по доставката от завода в гр. Етрополе. Обработените поръчки се изпращат в деня на постъпването им и до Етропал АД, след което се доставят до клиентите. За редовните клиенти се предлага търговска отстъпка, разсрочено плащане, безплатен транспорт и т.н. Относно износът към чуждестранни клиенти се приемат поръчките, обработват се и се изпращат за изпълнение до завода в гр. Етрополе. Пакетираната продукция се подготвя за износ и се транспортира (обикновено с външен спедитор). При продажбите на клиентите стремежът е те да получат максимално изгодни условия и добро обслужване с цел по-нататъшно дълготрайно сътрудничество. Доброто отношение към клиентите е основно изискване и принцип в работата.

Маркетинг

Освен, че се занимава с чисто техническата страна на продажбите, Етропал Трейд ООД е трайно ориентиран и към извършване на конкретната маркетингова политика на Етропал АД. Извършват се проучвания на пазара и клиентите, създават се контакти, запознават се клиентите с продукцията на Етропал АД.

Външен пазар

Износът съставлява неголяма част от приходите от продажби на Етропал Трейд ООД., Приключила е процедурата по регистрацията на продуктите в Азербайджан, Русия, Беларус, Украйна, Молдова. С помощта на испанската фирма “Idemsa” са постигнати договорености за продажба на продукти в Турция, Гърция, Румъния, и др.

III.3.2. СТРУКТУРА НА ПРИХОДИТЕ И РАЗХОДИТЕ

Динамика и структура на приходите на Етропал АД за последните три години:

Приходи	2003 /хил.лв/	2004 /хил.лв/	Изменение /%/	2005 /хил.лв/	Изменение /%/
Нетни приходи от продажби	5,096	5,270	3.41	6,345	20,40
Приходи от финансираня	-	14	-	-	-
Финансови приходи	2	10	400	5	-50
Общо приходи от дейността	5,098	5,294	3.84	6,350	19,95
Извънредни приходи	-	-	-	-	-
Общо приходи	5,098	5,294	3.84	6,350	19,95
Загуба	-	-	-	-	-
Всичко приходи	5,098	5,294	3.84	6,350	19,95

Средният годишен размер на приходите от продажби за разглеждания период е 5,570 хил. лева. Средногодишният ръсте е 11,90%.

Динамика и структура на разходите на Етропал АД за последните три години:

Разходи	2003 /хил.лв/	2004 /хил.лв/	Изменение /%/	2005 /хил.лв/	Изменени е /%/
Разходи по иконом. елементи	4,168	4,915	17.92	6,039	22,87
Суми с корективен характер	623	145	-	275	-
Финансови разходи	238	148	-37.82	286	93,24
Общо разходи за дейността	5,029	5,208	3.56	6050	16,17
Извънредни разходи	-	-	-	-	-
Общо разходи	5,029	5,208	3.56	6050	16,17
Счетоводна печалба	69	86	24.64	300	248,84
Разходи за данъци	13	20	53.85	45	125
Печалба	56	66	17.86	255	286,36
Всичко разходи	5,098	5,294	3.84	6,350	19,95

През 2003г. нарастват разходите по икономически елементи във връзка с по-голямата производствена дейност. Увеличение е налице и при финансовите разходи, произтичащо от ползването допълнително финансиране. Счетоводната печалба е в размер на 69 хил.лева, а чистата възлиза на 56 хил.лева. През 2004г. стабилният ръст на продажбите продължава. Преструктурирането на дълга води до общо намаляване на финансовите разходи. Счетоводната печалба се увеличава с 24,64%. През 2005г. ръстът на продажбите продължава да се увеличава и достига до 20,40% спрямо 2004г. Финансовите разходи се увеличават на база изплатени лихви по облигационния заем. Счетоводната печалба се увеличава с 248,84% и достига до 300 хил.лв.

Структура на продажбите

В представената по-долу таблица са разгледани обемите и динамиката на продажбите на Етропал АД за последните три години по отделни позиции от производствения асортимент.

Вид продукция	2003	2004	Изменение /%/	2005	Изменение /%/
Диализатори	114,044	127,931	12.18	145,310	13,58
Хемолинни	390,558	709,745	81.73	900,942	26,94
Спринцовки	16,337,500	8,755,544	-46.41	10,263,843	17,23
Инфузионни системи	918,650	343,356	-62.62	345,651	0,67
Трансфузионни с-ми	204,085	37,060	-81.84	45,676	23,25
Стави	433	102	-76.44	92	-9,80

Отделните видове продукция участват със следните дялове в приходите от продажби на продукцията:

Година Вид продукция	2003		2004		2005	
	Приходи /лв/	Дял /%/	Приходи /лв/	Дял /%/	Приходи /лв/	Дял /%/
Диализатори	1 607 767	38.11	1 942 569	38.34	2,364,746	39,14
Хемолинии	1 577 574	37.40	2 398 949	47.35	2,703,164	44,74
Спринцовки	567 876	13.46	284 107	5.61	406,400	6,73
Инфузионни системи	287 227	6.81	97 502	1.92	192,500	3,19
Трансфузионни с-ми	77 534	1.84	17 870	0.35	19,270	0,32
Стави	65 836	1.56	48 768	0.96	78,986	1,31
Други консумативи	34 659	0.82	276 525	5.46	276,525	4,58
Общо приходи	4 218 473	100	5066290	100.00	6,041,591	100

През 2004 година Етропал АД увеличава продажбите в лева на най-рентабилните си продукти /хемолинии и диализатори/ с 36,3% спрямо приходната 2003г. А през 2005г. продажбите на диализатори и хемолинии бележат ръст от 16,73% спрямо 2004г. Производството на спринцовки бележи значителен спад през 2004г. в резултат на нерегламентирания внос от Китай. След изпълнението на предвидените инвестиции в това направление през 2005г. продажбите на спринцовки се възстановят до нивата от предходните години и се увеличават с 43,04% спрямо 2004г..

Производството на останалите продукти е с малък ръст, при значително повишение на качеството. Например, през 2004г. и 2005г. са продадени четири пъти по-малко стави при трикратно увеличение на средната им цена до 480 лв./бр. Очакванията за включването на ендопротезите в обособена клинична пътека на Министерство на здравеопазването през 2004г. все още не е осъществено.

От 2004г. продажбите на повечето инфузионни и трансфузионни системи се осъществява заедно с продажбите на хемолинии. В представените данни тези комплектни продажби са показани като продажби само на хемолинии и това е основната причина за формалния спад на единичните продажби на инфузионни и трансфузионни системи.

III.3.3. ПАЗАРИ И ПАЗАРЕН ДЯЛ.

Етропал АД е с утвърдени пазарни позиции на вътрешния пазар, където реализира над 75% от произвежданата продукция. През последните години се осъществява износ в съседните на България страни. Целеви пазари, където вече е извършена регистрация на продуктите са Русия, Беларус, Украйна, Молдова. Постигнати са договорености за продажби в Турция, Гърция, Румъния и Унгария.

Търсенето на медицинските продукти, в които попада и производството на Етропал АД е относително постоянно, без значителни флуктоации по отношение на сезонност и количества. Това се дължи в голяма степен на спецификата на произвежданата продукция и нейните потребители. Основен клиент на Етропал АД е Министерството на здравеопазването, притежаващ най-голям дял в приходите от продажби на дружеството. Това се дължи на специфичната организация на продажбите на диализатори и хемолинии в България, а именно: Министерството на здравеопазването провежда специализирани търгове за снабдяване на диализните центрове в страната. Тези конкурси се провеждат веднъж на 10-12 месеца. Квотата за доставка на диализатори се разпределя между 2-3 доставчика, като неизменно Етропал АД печели една от най-големите поръчки. Цените на изделията, предлагани от Етропал АД са на конкурентно ниво.

Етропал АД е единственият български производител на консумативи за хемодиализа – хемолинии, хемодиализатори и фистулни игли. Поради конкурентните цени и доброто качество, произвежданите производни продукти - системи за хемодиализа са без конкуренция у

нас и пазарният дял е 100%. При диализаторите Етропал АД произвежда почти цялата поръчка от хемофан, което представлява 35% пазарен дял. В останалите производни продукти – спринцовки, уринаторни торби и други системи за кръвопреливни и инфузионни сонди, катетри и дренажи конкуренти са Момина крепост АД – гр.Велико Търново и вносители. Предприятието във Велико Търново е с по-големи капацитетни възможности /100-120 млн. броя спринцовки при 20 млн.броя за Етропал АД/, по-ново технологично оборудване и съвременна инструментална екипировка. Годишното потребление на спринцовки в България възлиза на 80 млн.броя като пазарният дял на Етропал АД възлиза на 11%.

В производството на метални ендопротези и остиосинтезни средства Етропал АД е единствен производител и се конкурира само с вносители. През 2004г. в България са извършени около 2,000 имплантации, което означава пазарен дял от 5% за Етропал АД. Основно предимство на дружеството са конкурентните цени и високото качество на изходните материали.

III.3.4. КЛИЕНТИ И ДОСТАВЧИЦИ

Основни КЛИЕНТИ

Основен клиент на Етропал АД е Министерството на здравеопазването. Други ключови клиенти и дистрибутори са: ЕТ ”СФ Медикъл–Огнян Узунов”, Медицинска техника и оптика – Азърбейджан, Хемекс – Румъния, Медицинска техника – Македония.

Следната таблица показва относителния дял на отделни клиенти в приходите от продажби:

Клиенти	2003 /%/	2004 /%/	2005 /%/
Министерство на здравеопазването	64.51	70.66	71,02
СФ Медикъл	8.25	1.62	0
Хелън Трейдинг	4.01	3.29	2,5
Износ	11.70	17.40	26,99

Основни ДОСТАВЧИЦИ

За осигуряване на производството с необходимите суровини и материали, Етропал АД ползва голям брой доставчици от страната и чужбина. Номенклатурата на основните и спомагателни материали включва над 100 позиции като 85-88% са внос. Етропал АД работи с утвърдени и доказали коректността си доставчици. Такива са чуждестранните IDEMSA, Helbio, Fidia, H.M.C.

Емитентът е силно зависим по отношение на доставките си от IDEMSA, акционер в дружеството. През 2003 над 50% от необходимите за дейността материали са доставени от IDEMSA. Внасят се предимно готови компоненти за производството на хемодиализатори. С въвеждането в експлоатация на новата производствена линия, която в голяма степен затваря производствения процес, промяни номенклатурата на внасяните материали и пренасочването и към внос на суровини. Въпреки, че доставчик на суровините е също IDEMSA, общата зависимост на Етропал АД от този акционер ще се понижи до 37%.

По-значително участие в доставките на суровини и материали имат следните фирми:

Доставчици	2003 /%/	2004 /%/	2005 /%/
IDEMSA	53.79	36.99	9.77
Fidia	-	19.30	26.89
Helbio	2.81	0.87	5.6
Moden Plast	9.62	14.17	9.53
H.M.C.	4.39	6.03	5.94
G.V.S.	1.72	1.93	2.59
4A Medical	-	1.74	1.50
Новиз АД	2.36	1.34	1.88
Лукойл Нефтохим АД	1.19	0.53	0.83

Металпласт АД	4.40	3.45	2.09
Импластрейд АД	2.48	0.65	-
Унипак	1.70	0.93	0.85
ЕТ Поли – Г. Николов	-	2.15	2.16
Хелън Трейдинг АД	4.26	6.31	3.61
СФ Медикъл	11.28	3.61	-
LSH	-	-	18.32
Ате Пак АД	-	-	1.35
Други			7.09
Общо	100.00	100.00	100.00

III.3.5. КОНКУРЕНТНОСПОСОБНОСТ

Етропал АД е единственият български производител на консумативи за хемодиализа – хемолинии, хемодиализатори и фистулни игли. В останалите производни продукти – спринцовки, уринаторни торби и други системи за кръвопреливни и инфузионни сонди, катетри и дренажи конкуренти са Момина крепост АД – гр.Велико Търново и вносителите.

На външния пазар съществуват множество фирми с дългогодишни традиции в бизнеса с медицински консумативи, които се явяват конкуренти на международния пазар.

Основни <u>ПРЕДИМСТВА</u> на конкурентите	Основните <u>НЕДОСТАТЪЦИ</u> на конкурентите
✓ Утвърдено име в производството и продажбите на медицински консумативи;	✓ При потребности от консумативи с относително малки обеми на търсене, но с голяма печалба, реструктурирането на големите технологични линии на световните производители прави производството им нерентабилно. Производството им може да се реализира в малки фирми като Етропал АД.
✓ Широка номенклатура от предлагани стоки;	✓ Отдалеченото разположение на страните, в които се намират фирмите с най-голям дял в производството на медицинска техника и консумативи оскъпява изделията поради големите транспортни разходи;
✓ Високо качество на произвежданите продукти;	✓ България е сравнително малък пазар за големите фирми производители
✓ Голям обем и производствен капацитет;	
✓ Възможности за иновационна дейност в тази област.	

III.3.6. ПАТЕНТИ, ЛИЦЕНЗИ, СЕРТИФИКАТИ

Дейността на емитента не е зависима от патенти или лицензи.

Етропал АД не притежава патенти или лицензи на произвежданите продукти и консумативи. Дружеството е длъжно предварително да регистрира в Изпълнителната агенция по лекарствата /ИАЛ/ всички свои продукти и консумативи преди участие в конкурс за възлагане на държавна

поръчка. След извършване на необходимите проверки и изпитания ИАА издава регистрира продукта. По аналогичен начин дружеството е регистрирало своите продукти в чужбина.

Етропал АД има разрешение за производство на лекарствени продукти съгласно Закона за лекарствата. Всички медицински изделия имат разрешения за употреба от Министерството на здравеопазването. Качеството на продукцията е гарантирано чрез внедрената система за качество. В края на 1999г. е получен сертификат за одобрение съгласно ISO 9002 от сертифициращата организация Lloyd's Register Quality Assurance. В началото на 2002г. дружеството е сертифицирано от същата организация и получи сертификати за одобрена система за качество съгласно ISO 9001 и ISO 13485, както и за безопасност на продукта в съответствие с Европейска директива 93/42/ЕЕС. На медицинските изделия: диализатори, системи за хемодиализа, фистулни игли, спринцовки, инжекционни игли, инфузионни и трансфузионни системи е присъден знам СЕ-марка.

III.4. ОРГАНИЗАЦИОННА СТРУКТУРА

III.4.1. ИКОНОМИЧЕКА ГРУПА

Емитентът е част от икономическа група по смисъла на счетоводен стандарт 27.

Етропал АД е дъщерно дружество на Етропал-98 АД. Етропал-98 АД е създадено като работническо-мениджърско дружество специално за приватизацията на Етропал АД и не притежава други дъщерни дружества.

Структурата на капитала на мажоритарния собственик "ЕТРОПАЛ 98" АД е както следва:

- "Еврохолд" АД – публично акционерно дружество, притежаващо 32.89 (тридесет и две цяло осемдесет и девет стотни) % от капитала на мажоритарния акционер;
- Пламен Пеев Патев - 14.76 (четиринадесет цяло и седемдесет и шест стотни) % от капитала на дружеството
- Николай Михайлов Пенчев - 14.76 (четиринадесет цяло и седемдесет и шест стотни) % от капитала на дружеството.
- Други физически лица – 37.59% (тридесет и седем цяло петдесет и девет стотни) % от капитала на дружеството.

Етропал 98 АД е асоциирано дружество в структурата на Еврохолд АД. Еврохолд АД не притежава контрол върху Етропал 98 АД, но има значително влияние при определяне на финансовата и оперативна политика на Етропал 98 АД. Еврохолд АД е вписано в регистъра на публичните дружества воден от Комисията за Финансов Надзор. Инвеститорите могат да получат допълнителна информация за Еврохолд АД по съответния ред, приложим за публични дружества чрез информационните системи на Комисията за Финансов Надзор и БФБ-София АД.

От своя страна емитента ЕТРОПАЛ АД притежава 70% от дъщерното си дружество Етропал трейд ООД. До средата на 2004г. Етропал АД притежава дял в дружество "Джи Пи еС контрол", който през текущата годината е продаден на Старком Интернационал.

Участия на ЕТРОПАЛ АД

Наименование	Етропал трейд ООД
Съдебна регистрация	Дружеството е регистрирано по ф.д. № 1418/1997 г. по описа на Софийски окръжен съд, вписано в регистъра на търговските дружества под № 2076, том 33, стр. 185
Седалище и адрес	гр. Етрополе, бул. "Руски" № 191
Предмет на дейност	Консултантска дейност, представителство на местни и чуждестранни лица, производство и търговия по установения ред с всички допустими от закона стоки, всяка друга дейност, незабранена изрично от закона.
Дялово/акционерно участие на емитента	Процентното участие на емитента от гласовете на общото събрание на дружеството съответства на броя на притежаваните

По отношение на основната си дейност Етропал АД не е зависим от другите дружества в икономическата група.

През последните пет години няма сделки или предложения за сделки, които са необичайни по вид и/или условия, по които Етропал АД или друго дружество от групата да е страна.

III.5. ИМУЩЕСТВО, ПРОИЗВОДСТВЕНИ ЕДИНИЦИ, ОБОРУДВАНЕ

III.5.1. МЕСТА НА СТОПАНСКА ДЕЙНОСТ, В КОИТО СЕ ПРОИЗВЕЖДА ПОВЕЧЕ ОТ 10 НА СТО ОТ ПРОДУКЦИЯТА НА ЕМИТЕНТА

Етропал АД се намира в гр. Етрополе, Софийска област. Градът е разположен в подножието на Стара планина на 90 км от София, на 25 км от автомагистрала Хемус, на 27 км от Златица (магистрален път София-Бургас) и на 30 км от Ботевград (главен път Ботевград-Видин). Пътните комуникации са единствено шосейни.

Дружеството осъществява дейността си на две производствени площадки, които са технологично свързани, но структурно разположение в началото и края на града. Общата площ, на която са разположени площадките е 43,095 кв.м. Производствените сгради на двете площадки са проектирани и изпълнение в съответствие с действащите нормативни документи и БДС. Сградите са производствени, битово-административни и складови.

III.5.2. НЕДВИЖИМО ИМУЩЕСТВО. НАЛИЧИЕ НА ТЕЖЕСТИ.

Емитентът притежава следното недвижимо имущество, съгласно констативен нотариален акт за собственост на недвижим имот № 42, том I, нот. дело № 150/2000 г. на Мая Николова, Районен съдия при Етрополски районен съд, изпълняващ длъжността Съдия по вписванията при Етрополския районен съд: земя (урегулирано застроено дворно място), находящо се в гр. Етрополе, съставляващо парцел (урегулиран поземлен имот) I от квартал 135 по плана на гр. Етрополе, цялото с площ от 19,375 кв.м., при съседни по акт за собственост: улица, парцел II, фирма "Медкам", парцел III, ТКЗС, заедно с построените върху нея пет сгради, както следва:

- ❖ сграда за административни нужди, двуетажна монолитна, със застроена площ 545 кв.м., построена през 1975 г.;
- ❖ масивна производствена сграда, едноетажна сглобяема конструкция, със застроена площ 1 128 кв.м., построена през 1975 г.;
- ❖ масивна производствена сграда, едноетажна, сглобяема конструкция, със застроена площ 243 кв.м., построена през 1975 г.;
- ❖ масивна производствена сграда - диализатори, двуетажна, монолитна, със застроена площ 1 443 кв.м., построена през 1982 г.;
- ❖ масивна производствена сграда - хемолитни, едноетажна, сглобяема конструкция, със застроена площ 504 кв.м., построена през 1986 г.;

Емитентът е учредил залог върху дълготрайни материални активи на обща стойност 885 483.36 (осемстотин осемдесет и пет хиляди четиристотин осемдесет и три 36) лева, предоставен като обезпечение в полза на Централна кооперативна банка АД по договор за издаване на банкови гаранции № 44/22.07.2002 г., сключен между емитента и Централна кооперативна банка АД, с лимит до 320 000 (триста и двадесет хиляди) лева.

III.5.3. КОНСОЛИДИРАН ФИНАНСОВ ОТЧЕТ

Емитентът не е изготвял консолидирани финансови отчети. В приложение са представени финансовите отчети на дъщерното дружество Етропал Трейд за 2002, 2003 и 2004г.

IV. РЕЗУЛТАТИ ОТ ДЕЙНОСТТА, ФИНАНСОВО СЪСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВИ
IV.1. РЕЗУЛТАТИ ОТ ДЕЙНОСТТА
IV.1.1. ФИНАНСОВИ РЕЗУЛТАТИ ЗА ПОСЛЕДНИТЕ ПЕТ ГОДИНИ

Резултатите от дейността на ЕТРОПАЛ АД разглеждаме в няколко направления: абсолютно и относително увеличение на пазарния дял, ръст на приходите от продажби, подобряване на рентабилността и ръст на нетната печалба. Тенденциите на развитието на пазарите и пазарния дял на компанията бяха подробно разгледани по-горе в настоящия документ

За периода 2003-2004 г., нетната печалба на ЕТРОПАЛ АД остава стабилна в рамките на 50-70 хил. лв. А през 2005г. се увеличава до 255 хил.лв. или ръст от 286.36%.

Сравнителен анализ за финансовите показатели на Етропал АД:

№	Показатели	2003 /хил.лв/	2004 /хил.лв/	Изменение /%/	2005 /хил.лв/	Изменение /%/
1	Финансов резултат	56	66	17.86	255	286.36
2	Нетни приходи от продажби	5,096	5,270	3.41	6,345	20.40
3	Собствен капитал	1,174	1,239	5.54	1,492	20.42
4	Пасиви	2,440	3,423	40.29	4,475	30.73
5	Обща сума на активи	3,614	4,662	29.00	5,967	27.99
6	Невнесен капитал	-	-	-	-	-
7	Реални активи (5-6)	3,614	4,662	29.00	5,967	27.99
8	Приходи	5,098	5,294	3.84	6,350	19.95
9	Разходи	5,029	5,208	3.56	6,050	16.17
10	Краткотрайни активи	1,753	2,941	67.77	3,714	26.28
11	Краткосрочни задължения	1,452	1,910	31.54	2,898	51.73
12	Краткосрочни вземания	950	1,201	26.42	1,442	20.15
13	Краткосрочни фин. Активи	-	-	-	-	-
14	Парични средства	35	560	1500.00	475	-15.17
Рентабилност						
15	Коефициент на рентабилност на приходите от продажби (1/2)	0.011	0.013	13.85	0.040	220.90
16	Коефициент на рентабилност на собствения капитал (1/3)	0.048	0.053	10.98	0.171	220.85
17	Коефициент на рентабилност на пасивите (1/4)	0.023	0.019	-16.17	0.057	195.54
18	Коефициент на капитализация на активите (1/7)	0.015	0.014	-5.62	0.043	201.86
Ефективност						
19	Коефициент на ефективност на разходите (8/9)	1.014	1.017	0.25	1.050	3.25
20	Коефициент на ефективност на приходите (9/8)	0.986	0.984	-0.23	0.953	-3.15
Ликвидност						
21	Коефициент на обща ликвидност (10/11)	1.207	1.540	27.57	1.282	-16.77
22	Коефициент на бърза ликвидност (12+13+14/11)	0.678	0.922	35.99	0.662	-28.22
23	Коефициент на незабавна ликвидност (13+14/11)	0.024	0.293	1121.64	0.164	-44.10
24	Коефициент на абсолютна	0.024	0.293	1121.64	0.164	-44.10

	ликвидност (14/11)					
25	Коефициент на финансова автономност (3/4)	0.481	0.362	-24.75	0.333	-7.89
26	Коефициент на задължнялост (4/3)	2.078	2.763	32.95	2.999	8.56

През 2003 г. дружеството реализира ръст на приходите от продажби в размер на 25.83%. През 2004г. ръстът на продажбите е също положителен в резултат на нарастналите продажби в чужбина и е 3.41%. През 2005г. ръстът на нетните приходи от продажби е в размер на 20.40%. През 2005г. коефициентите на рентабилност са с по-добри стойности като отражение на реализираната печалба спрямо 2003г. и 2004г.

Коефициентите на ефективност представляват съотношения между приходите и разходите на дружеството. Стойности над единица говорят за положителен финансов резултат. Коефициентът на ефективност на приходите е реципрочен показател като при него по-ниските показатели показват по-добро финансово състояние на дружеството. Показателите за ефективност през периода 2003г.-2005г. бавно се подобряват. Коефициентът на обща ликвидност представя възможността на дружеството да изплаща краткосрочните си задължения с наличните краткотрайни активи.

Коефициентът на бърза ликвидност отразява възможността на дружеството да изплаща краткосрочните пасиви с високоликвидните си активи – краткосрочни вземания, краткосрочни инвестиции и парични средства. През 2003 г. коефициентът нараства и възлиза на 0.678, а през 2004г. се увеличава с още 36%. През 2005г. се редуцира с 28,22%.

Коефициентът на незабавна ликвидност изразява способността на дружеството да изплаща текущите си задължения посредством краткосрочните инвестиции и паричните средства. Поради липсата на краткосрочни инвестиции стойността на този показател е равна на коефициента на абсолютна ликвидност. През 2004 г. и 2005 г. се увеличава неколкократно спрямо 2003г.

Коефициентът на финансова автономност показва финансовата самостоятелност на дружеството и независимостта му от кредитори. През периода 2002-2003г. стойността му е сравнително постоянна, но намалява през 2004г. и 2005г., поради значителния ръст на вземанията и задълженията на дружеството.

IV.1.2. ЗНАЧИМИ ФАКТОРИ, ВЛИЯЕЩИ ВЪРХУ ОСНОВНАТА ДЕЙНОСТ

Като най-значим и рисков фактор в своята дейност Етропал АД определя съществуващата в момента система за възлагане на държавни поръчки за снабдяване с консумативи на централите за хемодиализа. Министерство на здравеопазването планира в средносрочен аспект приватизация на тези центрове в съответствие с наложената практика в Европейския съюз. Очакванията на емитента относно приватизацията са изключително позитивни. Наличието на няколко десетки частни центрове за хемодиализа ще фокусира пазара изключително върху цената и качествата на предлаганите диализатори, хемолинии и други консумативи. Като единствен производител на тези консумативи в страната емитентът има значително преимущество пред своите конкурентите. Те не могат предлагат ниски цени на продукцията си без да имат гаранции за реализацията на големи обеми от нея.

Не са известни неотразени в регистрационния документ необичайни и редки събития, или нови разработки които могат съществено да се отразят върху приходите от основна дейност на емитента.

IV.1.3. ЗАВИСИМОСТ НА ПРИХОДИТЕ ОТ ПРОДАЖБИ ОТ ИЗМЕНЕНИЯТА В ЦЕНИТЕ, ОБЕМА НА ПРОИЗВОДСТВО И ВЪВЕЖДАНЕТО НА НОВИ ПРОДУКТИ

Етропал АД има намерението да запази относително постоянни цените на предлаганите продукти, като по този начин реализира две от основните си цели – запазване и увеличаване на обема на продажбите в страната и значително нарастване на обема на износа. Предлаганите цени са конкурентноспособни както на вътрешния, така и на външния пазар. Основната цел е увеличаване на обемите реализирана продукция като основен инструмент за повишаване на приходите от продажби и на финансовия резултат.

Така поддържаните ценови нива правят вътрешния пазар неатрактивен за големите международни конкуренти на Етропал АД. Евентуално повишаване на ценовите нива би увеличило риска от невъзлагане на очаквания размер държавна поръчка. Отчитайки голямото значение на държавните поръчки за дейността си и необходимостта от поддържането на стабилни производствени процеси, емитентът не възнамерява да повишава цените на своите продукти. Обратното, понижаване на цени не е необходимо предвид достатъчната степен на натовареност на производствения капацитет. При необходимост, като защитна стратегия спрямо евентуални конкуренти, съществуват възможности за намаление на ценовите нива с цел запазване и увеличаване обема на производство.

Емитентът счита, че не съществуват рискове от съществени изменения в приходите от основна дейност в резултат от въвеждането на нови стоки или услуги.

IV.1.4. ВЛИЯНИЕ НА ИНФЛАЦИЯТА И ВАЛУТНИЯ КУРС ВЪРХУ РЕЗУЛТАТИТЕ ОТ ДЕЙНОСТТА

Промените във валутния курс не се отразяват съществено върху дейността на емитента. Над 90% от доставките на суровини и продажбите на готова продукция се извършват в лева или в евро.

При разширяване на износа за бившите съветски републики и получаване на значителни приходи в друга валута, различна от BGN или EUR, е възможно движенията на валутните курсове да окажат влияние върху резултатите от дейността.

Поддържането на ниски инфлационни нива в страната се разглежда като значим за дейността на Етропал АД фактор. Наличието на относително ниска инфлация през последните три години и очакването на ниски стойности в средносрочен аспект, позволява на дружеството да стабилизира ценовите си нива и обемите на произвеждана продукция. В случай, че инфлацията в България превиши прогнозните нива е допустимо повишение и на ценовите нива на предлаганите от Етропал АД продукти с цел постигане на планирания финансов резултат.

IV.1.5. ВЛИЯНИЕ НА МАКРОИКОНОМИЧЕСКАТА СРЕДА ВЪРХУ ДЕЙНОСТТА НА ЕМИТЕНТА

Не са известни конкретни правителствени, икономически, данъчни, монетарни или политически фактори, които да са оказали съществено влияние върху основната дейност на емитента през последните три финансови години.

Предвид естеството на произвежданата продукция – консумативи за хемодиализа, не се очаква други икономически, данъчни или монетарни фактори да окажат влияние върху обемите на произвежданата и предлагана на пазара продукция в бъдеще.

IV.2. КАПИТАЛОВИ РЕСУРСИ И ЛИКВИДНОСТ

IV.2.1. КАПИТАЛОВА СТРУКТУРА

Анализ на капиталовата структура на емитента:

№	Показатели	2003 хил.лв	2004 хил.лв	Изменение /%/	2005 хил.лв	Изменение /%/
1	Краткотрайни активи	1,753	2,941	67.77	3,714	26.28
2	Краткосрочни задължения	1,431	1,856	29.70	2,898	56.14
3	Нетен оборотен капитал (1-2)	322	1,085	236.96	816	-24.79
4	Обща сума на актива (пасива)	3,614	4,662	29.00	5,967	27.99
5	Собствен капитал	1,174	1,239	5.54	1,492	20.42
6	Привлечен капитал	2,440	3,423	40.27	4,475	30.73
7	Отношение на собствения капитал към балансовата сума (5/4)	32.48	26.58	-18.17	25.00	-5.94
8	Отношение на привлечения капитал към балансовата сума (6/4)	67.52	73.42	8.74	75.00	2.15
9	Отношение на собствения към привлечения капитал (5/6)	48.11	36.20	-24.76	33.34	-7.90

10	Капиталова структура (6/5)	207.84	276.27	32.92	299.93	8.56
----	----------------------------	--------	--------	-------	--------	------

Отношенията характеризирани дълга и собствения капитал показват как се финансира дружеството. През 2003 г. се наблюдава леко нарастване на дела на собствения капитал в балансовото число, но се запазва на нива около 33%. През 2004 г. това ниво спада до 26.58% в резултат на емитирания облигационен заем и в съответствие в предвижданията на дружеството, като се запазва на същото ниво и през 2005г. Етропал АД е поел ангажимент пред облигационерите за спазване на определени финансови показатели. Коэффициентите, засягащи капиталовата структура са:

- ✓ Собствен капитал / Активи – за минимална стойност на този показател е приета стойността 0.25;
- ✓ Размер на Собствения капитал – минимум EUR 600,000.

Регулярното следене на тези показатели е поверено на банката-довереник на облигационерите “Обединена Българска Банка” АД.

Към настоящия момент дружеството спазва стриктно посочените ограничения на капиталовата структура.

IV.2.2. ОБЕМ, СТРУКТУРА И ДИНАМИКА НА АКТИВИТЕ И ПАСИВИТЕ

ВИД АКТИВИ	2003 /хил.лв/	Дял /%/	2004 /хил.лв/	Дял /%/	2005 /хил.лв/	Дял /%/
А. Дълготрайни активи в т.ч:	1,861	51.49	1,721	36.92	2,253	37.76
- дълготрайни материални активи	1,725	92.69	1,716	99.71	2,219	98.49
- дълготрайни нематериални активи	2	0.11	1	0.06	1	0.04
- дългосрочни финансови активи	134	7.2	4	0.23	33	1.47
- търговска репутация	0	0	0	0	0	0
- разходи за бъдещи периоди	0	0	0	0	0	0
Б. Краткотрайни активи в т.ч:	1,753	48.51	2,941	63.08	3,714	62.24
- материални запаси	767	43.75	1,178	40.05	1,795	48.33
- краткосрочни вземания	950	54.19	1,201	40.84	1,443	38.85
- краткосрочни финансови активи	0	0	0	0	0	0
- парични средства	35	2.00	560	19.04	475	12.80
- разходи за бъдещи периоди	1	0.06	2	0.07	1	0.02
Сума на актива	3,614	100	4,662	100	5,967	100
В. Условни активи	0	0	0	0	0	0

През 2003г. относителният дял на дълготрайните активи намалява на 51.49%, поради наличие на значително вземане от Министерство на здравеопазването в края на отчетния период и респективно нарастването на краткотрайните активи на дружеството. Дълготрайните материални активи формират 92.69% от стойността на всички дълготрайни активи в края на 2003 г. Този процент през 2004г. е вече 99.71% в резултат на освобождаване на емитента от участието му в “Джи Пи Ес контрол” АД. Като през 2005г. отново се понижава поради създаването на диализни центрове с общ капитал 33 хил.лв.

През 2003 г. краткотрайните активи нарастват на 48.51% от общите активи, като над половината от тях формират краткосрочните вземания. В края на 2004г. краткотрайните активи нарастват допълнително до 63% от размера на всички активи, поради завишената производствена програма за 2005г. е необходимост от увеличаване на материалните запаси, като тези стойности се запазват и през 2005г.

ВИД ПАСИВИ	2003 /ХИЛ.ЛВ/	Дял /%/	2004 /ХИЛ.ЛВ/	Дял /%/	2005 /ХИЛ.ЛВ/	Дял /%/
А. Собствен капитал	1,174	32.48	1,239	26.58	1,492	25.00
- основен капитал	514	43.78	514	41.49	514	34.45
- резерви	210	17.89	210	16.95	208	13.94
- натрупан финансов резултат	450	38.33	515	41.56	770	51.61
Б. Дългосрочни пасиви	988	27.34	1,513	32.45	1,577	26.43
- дългосрочни задължения	988	100	1,513	100	1,577	100
- приходи за бъд. периоди и финанс.	0	0	0	0	0	0
В. Краткосрочни пасиви	1,452	40.18	1,910	40.97	2,898	48.57
- краткосрочни задължения	1,431	98.57	1,856	97.17	2,898	100
- приходи за бъдещи периоди и	21	1.43	54	2.83	0	0
Сума на пасива	3,614	100	4,662	100	5,967	100
Г. Условни пасиви	0	0	0	0	0	0

За разглеждания период сумата на собствения капитал нараства плавно в абсолютно изражение. Наблюдава се трансформация на пасиви от краткосрочни в дългосрочни, което се дължи на извършените по-горе инвестиции и тяхното финансиране. В края на 2004г. дългосрочни пасиви представляват 32.45% и почти достигат по размер краткосрочните – 40.97. През 2005г. дългосрочните пасиви отново намаляват за сметка на краткосрочните, съответно 26.43 и 48.57 %.

IV.2.3. ВЗЕМАНИЯ И ЗАДЪЛЖЕНИЯ НА ЕМИТЕНТА

Вземанията на Етропал АД са краткосрочни. Най-голям дял имат вземанията от клиенти и доставчици. Над 65% от вземанията от клиенти и доставчици е към Министерството на здравеопазването, което към настоящия момент ползва 90-180 дни отсрочено плащане. През 2003г. и 2004г. нарастват вземанията от клиенти и доставчици като резултат от нарастването на продажбите, а другите краткосрочните вземания остават почти непроменени.

Вземания на емитента за последните три години

Вземания	2003 /ХИЛ.ЛВ/	2004 /ХИЛ.ЛВ/	2005 /ХИЛ.ЛВ/
Дългосрочни вземания	0	0	0
Краткосрочни вземания в т.ч.:	950	1,201	1,443
- вземания от клиенти и доставчици	759	798	547
- съдебни и присъдени вземания	1	0	0
- данъци за възстановяване	0	8	71
- други краткосрочни вземания	190	395	825
Общо вземания	950	1,201	1443

Задължения на емитента за последните три години

Задължения	2003 /ХИЛ.ЛВ/	2004 /ХИЛ.ЛВ/	2005 /ХИЛ.ЛВ/
Дългосрочни задължения в т.ч.:	988	1,513	1,577
- други дългосрочни задължения	988	1,513	1,577
Краткосрочни задължения в т.ч.:	1,431	1,856	2,898
- задължения към финансови предприятия	448	669	1,219
- задължения към доставчици и клиенти	722	1,057	1,544
- задължения към персонала	83	70	37
- задължения към осигурителни	26	14	14

предприятия			
- данъчни задължения	27	21	48
- други краткосрочни задължения	125	25	36
Общо задължения	2,419	3,369	4,475

Към края на 2003 г. дружеството ползва кредит в размер на 448 хил.лева от Демирбанк АД, който е погасен в срок през 2004 г. Дългосрочните пасиви, в размер на BGN 937 000 към 31.12.2003, възникват като източник на финансиране за дълготрайни активи през 2002 г. Те представляват търговски кредит от дружество Старком Холдинг АД и са използвани изцяло за извършване на планираните капиталови разходи през 2002 г. и 2003 г. Кредитът е погасен през 2004г. със средства от емитиран през годината облигационен заем. Останалата част дългосрочни задължения отразяват сключени договори за финансов лизинг на автомобил и машини. През 2005г. дългосрочни задължения се увеличават поради закупуването на лизинг на един товарен и един лек автомобил на лизинг.

IV.2.4. ИЗТОЧНИЦИ НА ЛИКВИДНОСТ

Вътрешни източници

Основен източник на вътрешна ликвидност през последните три години са самостоятелно генерираните положителни парични потоци. Стабилният финансов резултат и постоянният размер на амортизациите гарантират запазването на този източник и в бъдеще.

Към настоящия момент няма значителни неизползвани вътрешни източници на ликвидност.

Външни източници

Списък на обслужваните кредити през последните години

Дата на възникване	Размер	Кредитор	Дата на погасяване	Просрочия
20.10.1999 г.	DEM 460,000	“Евробанк”АД	20.10.2000 г.	Няма
20.10.2000 г.	BGN 1,000,000	СЖ”Експресбанк”	31.03.2002 г.	Няма
27.11.2002 г.	BGN 450,000	“Евробанк”АД	27.02.2003 г.	Няма
29.04.2002 г.	EUR 270,000	“Демирбанк”АД	25.05.2004 г.	Няма
25.05.2004 г.	до EUR 500,000	“Демирбанк”АД	25.05.2006 г.	Няма

Действащата в момента кредитна линия от “Демирбанк” АД е в размер до EUR 500,000, която Етропал АД използва при необходимост, за оборотни средства, По кредита се начислява лихва равна на тримесечения EURIBOR + 7% годишно. Към 31.12.2004 г. са усвоени EUR 342,000.

През Юли 2004г. Етропал АД емитира облигационен заем с номинална стойност EUR 750,000, номинален лихвен процент 10% и доходност до падежа при емитрането 9%. Заемът е тригодишен. Главницата се изплаща еднократно на падежа. Облигационната емисия е регистрирана за търговия на Неофициален пазар на БФБ-София АД /код ВЕТР/ и е единствената към момента публично търгувана ценна книга издадена от Етропал АД.

Дружеството сключило през 2002 г. договор за дългосрочен търговски кредит със Старком Холдинг АД при лихва от 14% годишно. Към 31.12.2004г. кредитът е погасен изцяло с част от получените средства от облигационната емисия.

IV.2.5. ОЦЕНКА НА ИЗТОЧНИЦИТЕ НА ЛИКВИДНОСТ И ПАРИЧНИТЕ ПОТОЦИ

Източниците на ликвидност за ЕТРОПАЛ АД са банкови кредити, налични парични средства, и краткосрочните вземания и облигационни заеми. Дружеството се стреми да поддържа положителен нетен оборотен капитал, т. е. сумата от краткосрочните вземания и паричните средства да надвишава сумата на краткосрочните задължения. Етропал АД не възнамерява да сключва нови облигационни заеми или да получава банкови кредити за инвестиционни цели преди падежирането на първата облигационна емисия.

IV.2.6. ИНФОРМАЦИЯ ЗА ИЗПОЛЗВАНИТЕ ФИНАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ

Изданата облигационна емисия е единствения финансов инструмент използван от емитента със съществено значение за ликвидността на дружеството. Основните характеристики на емисията са описани в т. VIII.2.

При наличие на съществени приходи/разходи деноминирани в долари Етропал АД възнамерява да използва съответните финансови инструменти за тяхното хеджиране.

IV.2.7. СЪЩЕСТВЕНИ АНГАЖИМЕНТИ ЗА ИЗВЪРШВАНЕ НА КАПИТАЛОВИ РАЗХОДИ

Всички ангажименти на емитента за извършване на определен размер капиталови вложения във връзка с приватизацията му са изпълнени през 2002г.

Към края на 2004 няма ангажименти за извършване на капиталови разходи.

IV.3. ДАННИ ЗА РАЗВОЙНА ДЕЙНОСТ

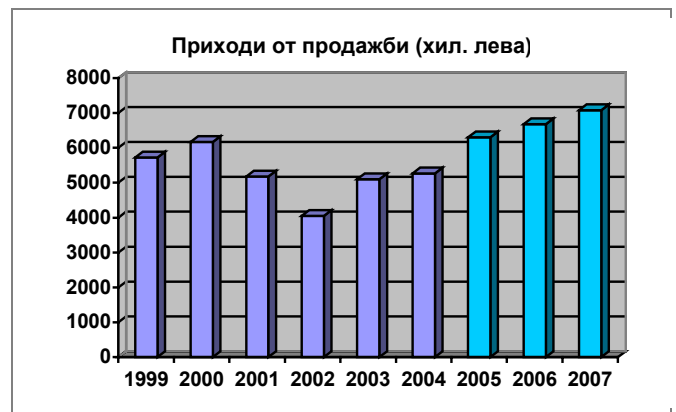
Емитентът осъществява развойна дейност в производството на тазобедрени ендопротези и спринцовки за еднократна употреба. Производството на ендопротези се осъществява в тясна връзка и взаимодействие с водещите ортопеди в страната като проф. Джеров и д-р Росманов – главен републикански специалист, съответно от клиниките в Горна баня и Плевен. С тяхно съдействие се внедряват различни модели, според функционалните особености на пациента и се подобряват конструкциите на универсално използваните модели.

Съобразявайки се с препоръките и изискванията на Световната здравна организация, в предприятието на емитента бе разработен модел на самоунищожяваща се спринцовка, за която са подадени документи за патентоване.

IV.4. ОСНОВНИ ТЕНДЕНЦИИ

IV.4.1. ОСНОВНИ ТЕНДЕНЦИИ В ОБЕМА, ПРОДУКТОВА СТРУКТУРА И ДИНАМИКА НА ПРОДАЖБИТЕ.

Ръстът на Компанията е пряко свързан с тенденциите в приходите от продажби. От посочената графика е видно, че за периода 2002 - 2004 година има устойчива тенденция за възстановяване на ръст в приходите от продажби. През този период те нарастват с 30.1%. Спадът на приходите от продажби през 2002 година се дължи основно на неполучена в очаквания обем поръчка на МЗ, разгледана по-горе.



Очакваните обеми и продуктовоата структура са представени в следната таблица:

Вид продукция	2006	2007
Диализатори	153,700	163,000
Хемолинии	870,000	920,000
Спринцовки	15,000,000	18,000,000
Инфузионни системи	370,000	395,000
Трансфузионни системи	47,000	50,000
Стави	700	800

Прогнозата за периода 2006–2007 г. прогнозата е основана на предположението за 6% средногодишен ръст на продажбите, като изключение има само при ставите /производството

им ще нараства с по-голям процент/. Още през 2005 година се забелязва увеличение със 160% при производството на хемолинии в резултат на сключен дългосрочен договор с IDEMSA за износ на готовата продукция и по-голяма поръчка от Министерство на здравеопазването. Производството на хемолиниите е с относително висока рентабилност.

IV.4.2. ОСНОВНИ ТЕДНЕЦИИ В РАЗВИТИЕТО НА ПАЗАРИТЕ И КОНКУРЕНЦИЯТА

Вътрешен пазар

Производственият асортимент на Етропал АД обхваща продукти с относително постоянно потребление. На пазара на тези медицински продукти в национален и световен мащаб работят утвърдени производители и вносители.

В страната Етропал АД е със стабилни пазарни позиции и през 2006 г. ще продължи да реализира основна част от продукцията си на вътрешния пазар. Министерството на Здравеопазването ще продължи да бъде основния клиент на дружеството, като очакванията са дялът му да превиши 60% от приходите от продажби за 2006 година. Спечелената държавна поръчка от Министерството на Здравеопазването за 2006 г. за доставка на анализатори и хемолинии е най-голямата изгълнявана от дружеството от създаването му до сега и е малко повече от два пъти по-голяма от същата за 2005г. или около 59%. Това ще увеличи пазарния дял на Етропал АД на пазара на консумативи за хемодиализа. През следващите години дялът ще продължи да нараства в абсолютни стойности, но ще намалее относително за сметка на износа.

На вътрешния пазар Етропал АД е единствения български производител на консумативи за хемодиализа - хемолинии, хемодиализатори и фистулни игли. Поради ниската цена и доброто качество Етропал АД произвежда и предлага производни продукти - системи за хемодиализа, които са без сериозна конкуренция у нас. В останалите консумативи - спринцовки, уринаторни торби и други системи – кръвопреливни и инфузионни, сонди, катетри и дренажи конкурент е единствено Момина крепост АД, Велико Търново. В производството на метални ендопротези и остиосинтезни средства Етропал АД е единствен производител в страната. Изделията са утвърдени с извършени изпитания на тях, направени от гарантирани изходни материали. Като се вземе предвид широката гама от потребности на здравните заведения и потенциалните възможности за развитие, Етропал АД ще остане монополист и по ред други продукти

Външни пазари

Етропал АД ще продължи успешната работа с местните дистрибутори, както и с чуждестранните партньори в Македония, Русия, Турция, Азърбејджан, Узбекистан, Молдова, Нигерия и др. Очакванията са износът да надхвърли 35% от приходите от продажби през текущата финансова година. При изпълнение на подписаните договорености и очакван ръст от 20% годишно износът ще представлява доближи 40% в края на 2007г. Чрез въведените международни системи за качество продукцията на Етропал АД е конкурентноспособно на пазарите в Централна и Западна Европа.

Основните конкуренти на международните пазари са големите фирми в бранша - “Фрезениус” - Германия, “Идемса” - Испания, “Гамбро” – Швеция. Но с технологичното обновяването на производственото оборудване и постигнатата ниска себестойност на производство се увеличават шансовете на Етропал АД да заеме добри пазарни позиции в съседните на България страни като Гърция, Румъния, Турция, Сърбия, някои държави от бившия СССР - Молдова и Украйна, в които липсват производства на специализирани консумативи.

По отношение на общите консумативи основен конкурент от производителите на българския пазар е Момина крепост АД, Велико Търново. Преимуществото на Момина крепост АД са по-големите капацитетни възможности и модерното оборудване.

Конкуренти на вътрешния пазар по отношения на общите консумативи са и всички дистрибутори и вносители от Китай, Италия, Малайзия, Индия, Египет.

IV.4.3. ТЕДНЕЦИИ В РАЗХОДИТЕ ЗА МАТЕРИАЛИ И МАТЕРИАЛНИТЕ ЗАПАСИ

Динамика материалните запаси по години /хил. лв./:

Показател	2003	2004	2005
Материални запаси	767	1178	1795
Материални запаси / Активи	21.1%	25.3%	30.08%
Материални запаси / Продажби	15.1%	22.4%	28.29%

Видно от представената таблица нивото на материалните запаси към края на 2004г. и 2005 г. е значително повишено спрямо съответните данни за 2003г.. Основната причина за промяната е наличието на сезонност в поддържаните размери на материалните запаси през 2003г., която не се прояви през 2004г. и 2005г. Тази сезонност се изразяваше в увеличаване на размера на материалните запаси през пролетно/летния сезон и съответно тяхното намалява към края на годината, поради две основни причини:

- ◆ Министерство на здравеопазването провежда своите конкурси за възлагане на поръчки в края на каледарната година, което не предполага предварително запасяване с материали за очаквани държавнати поръчки.
- ◆ Съществуващата практика в Етропал АД за преустановяване на производствената дейност през студените зимни месеци. Тежките метеорологични условия в региона влошават значително условията на труд, затрудняват снабдяването и увеличават разходите за горива, топло- и електроенергия..

Влиянието на посочените фактори през 2004г. намалява. Ръстът на продажбите през 2005г. промени производствена програма за дружество и не позволи преустановяването на производствената дейност през зимния период.

Друга причина за увеличението на материалните запаси се дължи на нови производства, което поражда необходимост от нов вид материални запаси.

Очаква се през следващите периоди размерите на материалните запаси да се задържат на текущите за 2005г. нива в рамките от 1,500 хил.лв. до 1,700 хил.лв.

Динамика разходите за материали по години /хил. лв./:

Показател	2003	2004	2005
Разходи за материали (1)	2,834	3,420	4,679
Изменение на запаси от продукция и незавършено производство (2)	55	56	-350
Нетно разходи за материали (3)=(1)-(2)	2,889	3,476	4,329
Продажби на продукция (4)	4,218	5,066	6,042
Дял на материалите (3)/(4)	68.5%	68.6%	71.65

През последните три години дялът на разходите за материали е изключително стабилен в рамките на 68 – 72%. Усилията на ръководството са насочени към постепенно намаляване на този дял чрез обща оптимизация на производствения процес и въвеждането на някои технологии за намалява на брака. Повишените цени на нефтопродуктите в световен мащаб, обаче, и съответно повишените цени на някои суровини /предимно пластмаси/ не позволяват на разходите за материали да спаднат под 2/3 от приходите от продажби на продукция.

Като цяло глобалното повишение на цените на енергоносителите и на нефтопродуктите е съществен риск в дейността на Етропал АД. Поради географското си положение дружество: (1) не разполага с алтернативни начини за транспорт на материали и продукция освен личните си моторни превозни средства, (2) разходите за отопление през зимния период са значителни.

Плавното повишение на тези разходи е заложено в изготвените прогнози. Драматичното повишение на тези разходи може да намали нетния финансов резултат, включително до отрицателна стойност.

IV.4.4. ТЕНДЕНЦИИ В ОБЩАТА РЕНТАБИЛНОСТ И СЕБЕСТОЙНОСТТА НА ПРОДАЖБИТЕ

Показател	2004	2005	2006	6.2007
Приходи от продажби /хил. лв./	5,270	6,345	7,700	5,500
Себестойност на продажбите /хил. лв./	5,060	5,764	7,050	5,115
Себестойност на продажбите	96.0%	90.84%	91,56%	93.00%
Нетни финансови разходи /хил. лв./	-124	-286	-290	-120

Прогнозата за подобряване на себестойността на продажбите през 2006г. изготвена на база сключени договори и детайлна производствена програма. Очаква се това ниво да се с около 20% през 2007г..

Наличието на фиксирани финансови разходи, според условията на облигационния заем, и непрекъснатия ръст на продажбите водят до подобряване на общата рентабилност.

IV.4.5. ПЛАНОВЕ ЗА ИЗГРАЖДАНЕ, РАЗШИРЯВАНЕ И ПОДОБРЯВАНЕ НА ОБОРУДВАНЕТО.

Плановите на емитента на разширяване на оборудването са детайлно описани по-горе. Тези намерения съответстват напълно на декларирани цели на облигационния заем и целят рязко повишаване на продажбите на основните продукти – хемодиализатори и принцовки.

IV.4.6. ИНФОРМАЦИЯ ЗА ИЗГОТВЕНИТЕ ПРОГНОЗИ

При разработването на стратегията (прогнозата) са отчетени исторически данни от дейността на дружеството за периода 2003-2005 година, направените детайлни разчети за 2006 г. и експертната прогноза на мениджмънта за периода 2007 години.

IV.4.7. ОСНОВНИ ПРЕДПОЛОЖЕНИЯ НА БАЗАТА НА КОИТО СА ИЗГОТВЕНИ ПРЕДВИЖДАНИЯТА, ОЦЕНКИТЕ И ПРОГНОЗИТЕ НА ЕМИТЕНТА

Всички предположения на емитента за бъдещото му развитие са пряко следствие от разработената стратегия за развитието на ЕТРОПАЛ АД и очакванията за постигане на поставените цели. Приходите от продажби на услуги и себестойността на продажбите са прогнозираны на база очакванията на управленския екип на компанията, като средния годишен ръст на приходите от продажби е в рамките на 20%. Прогнозират се и разходи за поддръжка на ДМА или придобиване на нови ДМА в същия размер.

IV.4.8. ОСНОВНИ ПРЕДПОЛОЖЕНИЯ ЗА ВСЕКИ ФАКТОР, КОИТО БИ МОГЪЛ ДА ИМА СЪЩЕСТВЕН ЕФЕКТ ЗА ПОСТИГАНЕ НА ПРОГНОЗИТЕ

Фактори върху които управителните органи могат да оказват влияние	
Фактор	Предположение
1. Приходи от продажбите	Стабилен средно годишен ръст от 20%.
2. Себестойност на продажбите	В границите от 93%.
3. Разходи за ДМА и инвестиции	В съответствие с описаните по-горе намерения.
4. Промяна в стратегията на развитието на ЕТРОПАЛ АД	Не се предвижда. Запазва се и се доразвива направлението за развитие на енергоефективни дейности.
Фактори които са изключително извън контрола на управителните органи	
Фактори	Предположение
1. Ръст на БВП	Умерен ръст на БВП около и над 5%
2. Инфлация	Инфлация в рамките 3%-5% годишно
3. Цена на енергоносители	Не се предвижда рязка промяна в тенденцията на покачване на цените на енергоносителите.
4. Валутен курс	Фиксиран валутен курс BGN/EUR 1.95583.

5. Политика на Министерство на здравеопазването за организация и възлагане на поръчки.	Развитие на дългосрочната държавна политика за организация и възлагане на поръчки. Обезпечен е финансов ресурс в случай на забавени плащания от Министерство на здравеопазването.
6. Ефективен митнически контрол	Спирането на нерегламентирания внос на спринцовки от Китай е ключово изискване на постигане на заложените прогнози.

IV.4.9. ДЕКЛАРАЦИЯ ЗА ИЗГОТВЯНЕ НА ПРОГНОЗИТЕ

ДЕКЛАРАЦИЯ

Дружество Етропал АД, Булстат 832082699, НДР 1233100052, регистрирано по фирмено дело № 141 по описа на Софийски окръжен съд за 1990 г. под № 132, том 3, стр. 134, представлявано от Пламен Пеев Патов, ЕГН 6108257242, гр. Етрополе, ул. М. Лаков №4 – член на Съвета на директорите ДЕКЛАРИРА, че прогнозите са надлежно изготвени на база на представените по-горе предположения и счетоводството е водено в съответствие със оповестената счетоводната политика на емитента.

Декларатор:

/Пламен Пеев Патов – Изпълнителен член на СД/

IV.5. ПРОГНОЗНА ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ
IV.5.1. ПРЕДСТОЯЩИ СЪЩЕСТВЕНИ ПРОМЕНИ В СТРУКТУРАТА НА ЕМИТЕНТА В РЕЗУЛТАТ НА ПРЕОБРАЗУВАНЕ ИЛИ СДЕЛКИ

Емитентът не възнамерява да осъществява съществени промени в фирмената си структурата в резултат на преобразуване или сделки.

IV.5.2. ПРОГНОЗА ЗА РАВНИЩЕТО И ИЗМЕНЕНИЕТО НА ФИНАНСОВИТЕ РЕЗУЛТАТИ НА "ЕТРОПАЛ" АД ЗА ПЕРИОДА 2002-2007 Г.

ОТЧЕТ ЗА ПРИХОДИТЕ И РАЗХОДИТЕ	2002	2003	2004	2005	2006	6.2007
Нетни приходи от продажби	4050	5096	5270	6345	7,700	5,500
Разходи по продажби	3932	4791	5060	5764	7,050	5,115
ПЕЧАЛБА /ЗАГУБА ОТ ДЕЙНОСТТА	118	305	210	581	650	385
Финансови приходи	56	2	24	5	0	0
Финансови разходи	148	238	148	286	290	120
Нетни финансови приходи/разходи	-92	-236	-124	-281	-290	-120
НЕТЕН ФИНАНСОВ РЕЗУЛТАТ	26	69	86	300	360	265
1. Извънредни приходи	0	0	0	0	0	0
2. Извънредни разходи	0	1	0	0	0	0
ПЕЧАЛБА / ЗАГУБА (преди разходи за данъци)	25	69	86	300	360	265
1. Данъци	17	15	20	45	54	40
НЕТНА ПЕЧАЛБА / ЗАГУБА	8	54	66	255	306	225

От направената прогноза е видно, че се запазва устойчивия ръст на нетната печалба.

IV.5.3. ПРОГНОЗА ЗА РАВНИЩЕТО И ИЗМЕНЕНИЕТО НА ПАРИЧНИТЕ ПОТОЦИ НА ЕМИТЕНТА В СЛЕДСТВИЕ РАЗХОДВАНЕТО НА НАБРАНИЯ ЧРЕЗ ЕМИСИЯТА РЕСУРС. ПАРИЧНИ ПОТОЦИ НА ЕМИТЕНТА ЗА ПЕРИОДА НА ОБЛИГАЦИОННИЯ ЗАЕМ
Паричните потоци за периода на облигационния заем

Паричен поток (хил.лева)	2006	6/2007
А. Нетна печалба/загуба	306	225
1. Увеличения (+)	460	280
- разходи за амортизации	460	280
- прогнозно намаление на НОК, в т.ч. приходи по дългосрочни вземания		
- прогнозни дългове		
2. Намаления (-)	400	1667
- прогнозни инвестиции в ДМА	400	200
- прогнозно увеличение на НОК		
- прогнозни погашения по дългове		1467
Б. Нетни парични потоци	366	-1162

Към 31.12.2004г. Етропал АД разполага с нетен оборотен капитал от 1,031 хил. лв., който надхвърля необходимите за обичайната дейност нива с около 200 хил. лв. За периода 2005-6/2007г. общия размер на паричния поток ще бъде -528 хил. лв., поради планираното погасяване на облигационния заем. Наличните парични средства на емитента към 31.12.2004г. са 560 хил. лв.

IV.5.4. ПРОГНОЗНИ СТОЙНОСТИ НА ФИНАНСОВИТЕ ПОКАЗАТЕЛИ

	Показател	2002	2003	2004	2005	2006	6/2007
1	Собствен капитал (хил.лева)	1118	1174	1239	1492	1798	2002
2	Дългосрочни пасиви (хил.лева)	784	988	1513	1577	1640	100
3	Краткосрочни пасиви (хил.лева)	1473	1452	1910	2898	3450	3300
4	Общо привлечени средства (хил.лева)	2257	2440	3423	4475	5090	3400
5	Общо капиталова структура (хил.лева)	3375	3614	4662	5967	6888	5402
6	Финансов резултат преди лихви и данъци (хил.лева)	111	242	172	586	650	385
7	Финансов резултат преди данъци (хил.лева)	25	69	86	300	360	240
8	Нетен финансов резултат (хил.лева)	8	54	66	255	306	204
9	Разходи за лихви (хил.лева)	86	173	86	242	250	120
10	Общо привлечени средства/собствен капитал (4/1)	2.02	2.08	2.76	3.00	2.83	1.70
11	Дългосрочни пасиви/собствен капитал (2/1)	0.70	0.84	1.22	1.06	0.91	0.05
12	Показател за покритие на лихвените плащания (6/9)	1.29	1.40	2.00	2.42	2.6	3.21
13	Коефициент на финансова автономност (1/5)	33%	32%	27%	25%	26%	37%
14	Коефициент на задлъжнялост (4/5)	67%	68%	73%	75%	74%	63%
15	Финансов ливъридж (6/7)	4.44	3.51	2.00	1.95	1.81	1.60

Тенденциите в изменението на финансовите показатели, при описаните предположения, допуск и експертни оценки, показват изразена тенденция на подобряване на финансовата способност на ЕТРОПАЛ АД да поема и обслужва краткосрочен и/или дългосрочен дълг.

ПРОГНОЗНАТА ИНФОРМАЦИЯ В НАСТОЯЩИЯ РАЗДЕЛ НА РЕГИСТРАЦИОННИЯ ДОКУМЕНТ Е ИЗГОТВЕНА САМО ЗА ИЛЮСТРАЦИЯ И ПОРАДИ ХАРАКТЕРА СИ МОЖЕ ДА НЕ ДАВА ВЯРНА ПРЕДСТАВА ЗА ОЧАКВАНТО ФИНАНСОВО СЪСТОЯНИЕ И РЕЗУЛТАТИ НА ЕМИТЕНТА

V. ЧЛЕНОВЕ НА УПРАВИТЕЛНИ И КОНТРОЛНИ ОРГАНИ, ВИСШ РЪКОВОДЕН СЪСТАВ И СЛУЖИТЕЛИ

V.1. ИНФОРМАЦИЯ ЗА ЧЛЕНОВЕТЕ НА УПРАВИТЕЛНИТЕ И НА КОНТРОЛНИТЕ ОРГАНИ, ПРОКУРИСТИТЕ, ВИСШ РЪКОВОДЕН СЪСТАВ И СЛУЖИТЕЛИ

Пламен Пеев Патев

Член на Съвета на Директорите на Етропал АД от 1998 г. Изпълнителен член на Съвета на директорите от 1998 година.

Пламен Пеев Патев е член на Съвета на директорите, Изпълнителен директор и акционер на основния акционер в емитента “Етропал 98” АД, рег. по ф.д. № 294/1998 г. по описа на Софийски окръжен съд.

Пламен Пеев Патев е член на Съвета на директорите и съдружник в “Етропал трейд” ООД, рег. по ф.д. № 1418/1997 г. по описа на Софийски окръжен съд. Притежава 10% от капитала на “Етропал трейд” ООД.

Образование и професионален опит: висше техническо образование.. През последните 5 години участва и заема ръководни длъжности единствено в гореописаните предприятия.

Няма принудителни административни мерки или административни наказания наложени за последните пет години във връзка с дейността му.

Николай Михайлов Пенчев

Член на Съвета на Директорите на Етропал АД от 1998г.

Николай Пенчев е член на Съвета на директорите, Изпълнителен директор и акционер на основния акционер в емитента “Етропал 98” АД, рег. по ф.д. № 294/1998 г. по описа на Софийски окръжен съд.

Николай Пенчев е член на Съвета на директорите, Управител и съдружник в “Етропал трейд” ООД, рег. по ф.д. № 1418/1997 г. по описа на Софийски окръжен съд. Притежава 10% от капитала на “Етропал трейд” ООД.

Образование и професионален опит: висше техническо образование.. През последните 5 години участва и заема ръководни длъжности единствено в гореописаните предприятия.

Няма принудителни административни мерки или административни наказания наложени за последните пет години във връзка с дейността му.

Джанмарио Тинти

Член на Съвета на Директорите на Етропал АД.

Джанмарио Тинти е президент на IDEMSA – Испания и на Modern Realization Group - Испания.

През последните пет години Джанмарио Тинти заема посочените по-горе ръководни постове в страната и в чужбина.

По отношение на Джанмарио Тинти не са били налагани принудителни административни мерки или административни наказания във връзка с дейността му през последните пет години.

Джанмарио Тинти е президент на Идемса (IDEMSA) – Испания и на Модърн реализейшън груп (Modern Realization Group) – Испания

Оперативното ръководство на ЕТРОПАЛ АД се осъществява от Изпълнителния директор на ЕТРОПАЛ АД Пламен Патев и члена на Съвета на Директорите Николай Пенчев. Изискуемата информация за всички членове на съвета на директорите е показана по-горе.

Дейността на емитента не е зависима от индивидуалния професионален опит или квалификация на определен служител.

В.2. ДЕЙНОСТ НА УПРАВИТЕЛНИТЕ И НА КОНТРОЛНИТЕ ОРГАНИ

Членът на съвета на директорите на емитента Пламен Пеев Патев е назначен с безсрочен договор за управление. За 2004 г. brutният размер на възнагражденията му е 1,000 лв. месечно.

Договорът за управление с Пламен Патев е сключен на 03.08.1998 г. и ще бъде валиден до вписване в търговския регистър на евентуално бъдещо решение на общото събрание на акционерите за освобождаването му от длъжност.

Емитентът не дължи никакви суми на Пламен Патев при предсрочно освобождаване от длъжност.

Членът на съвета на директорите на емитента Николай Михайлов Пенчев е назначен по безсрочен трудов договор. За 2004 г. brutният размер на възнагражденията му е 500 лв. месечно.

Договорът за управление с Николай Пенчев е сключен на 03.08.1998 г. ще бъде валиден до вписване в търговския регистър на евентуално бъдещо решение на общото събрание на акционерите за освобождаването му от длъжност.

Емитентът не дължи никакви суми на Николай Пенчев при предсрочно освобождаване от длъжност.

Членът на съвета на директорите на емитента Джанмарио Тинти няма договор с Етропал АД.

Мандатът на Джанмарио Тинти като член на съвета на директорите ще бъде валиден до вписване в търговския регистър на евентуално бъдещо решение на общото събрание на акционерите за освобождаването му от длъжност.

Емитентът не дължи никакви суми на Джанмарио Тинти при предсрочно освобождаване от длъжност.

VI. АКЦИОНЕРИ СЪС ЗНАЧИТЕЛНО УЧАСТИЕ И СДЕЛКИ СЪС СВЪРЗАНИ ЛИЦА
VI.1. АКЦИОНЕРИ, ПРИТЕЖАВАЩИ НАД 5 НА СТО ОТ АКЦИИТЕ С ПРАВО НА ГЛАС
VI.1.1. СТРУКТУРА НА КАПИТАЛА НА ЕМИТЕНТА

Към датата на последния баланс, включен във финансовия отчет, съдебно регистрирания капитал на ЕТРОПАЛ АД е 514,000.00 лева, разпределен в 514,000 броя акции с номинална стойност един лев всяка. Всички 514,000 броя акции са изплатени. Акционерите на компанията са физически и юридически лица.

Акционерният капитал на емитента е разпределен, както следва:

Разпределение на капитала на ЕТРОПАЛ АД

АКЦИОНЕР	НАЦИОНАЛНОСТ	БРОЙ АКЦИИ	ДЯЛ ОТ КАПИТАЛА
ЕТРОПАЛ 98 АД	България	400,921	78 %
IDEMSA	Испания	97,961	19 %
Пламен Пеев Патев	България	230	0.05%
Николай Михайлов Пенчев	България	138	0.03%
Индивидуални акционери	България	14,750	2.9 %

Етропал 98 АД е регистрирано по ф.д. № 294/1998 г. по описа на Софийски окръжен съд, със седалище и адрес на управление гр. Етрополе, бул. "Руски" № 191;

IDEMSA е регистрирано в Испания, Poligono Industrial "Nikomedes Garcia" s/n, 40140 Valverde del Majano, Segovia.

INVESTIGACION Y DESARROLLO DE EQUIPOS MEDICOS, S.A. (IDEMSA) е компания, създадена през 1983 г., и е единственият производител на хемодиализатори в Испания и един от най-големите в Европа. Производствените съоръжения на IDEMSA са разположени в Сеговия на площ от 4 000 кв.м. IDEMSA е част от MODERN REALISATION GROUP, притежаваща заводи в Швейцария, Италия, Източна Европа, Латинска и Северна Америка. Около 80 % от продукцията се изнася за над 40 страни в Европа, Азия, Африка и Америка. IDEMSA отделя значителни капитални средства и човешки ресурси за научно-изследователска дейност и развитие на нови технологии за производство на медицински консумативи като хемодиализатори, кръвни линии, фистуларни игли и др.

VI.1.2. СПОРАЗУМЕНИЯ ЗА УПРАЖНЯВАНЕ НА ПРАВОТО НА ГЛАС ПО АКЦИИТЕ НА ЕМИТЕНТА.

На емитента не е известно съществуването на споразумения за упражняване на правото на глас по емитираните от него акции.

VI.1.3. СЪЩЕСТВЕНИ ИЗМЕНЕНИЯ В АКЦИОНЕРНАТА СТРУКТУРА

През последните три години няма съществена промяна в броя на притежаваните акции от отделните акционерите.

VI.2. ЛИЦА, КОИТО УПРАЖНЯВАТ КОНТРОЛ ВЪРХУ ЕМИТЕНТА
VI.2.1. ДАННИ ЗА ФИЗИЧЕСКИТЕ ЛИЦА, КОИТО УПРАЖНЯВАТ КОНТРОЛ ВЪРХУ ЕМИТЕНТА.

Пламен Пеев Патев – Изпълнителен член на Съвета на директорите – не притежава акции от капитала на емитента;

Николай Михайлов Пенчев – Председател на Съвета на директорите - не притежава акции от капитала на емитента;

Джанмарио Тинти – Заместник председател на Съвета на директорите - не притежава акции от капитала на емитента /представява IDEMSA, чрез която притежава/.

VI.2.2. ДАННИ ЗА ЮРИДИЧЕСКИТЕ ЛИЦА, КОИТО УПРАЖНЯВАТ КОНТРОЛ ВЪРХУ ЕМИТЕНТА.

Мажоритарен акционер в емитента е “ЕТРОПАЛ 98” АД, учредено като работническо-мениджърско дружество с цел участие в приватизацията. Неговата структура е разгледана в т. III.4.1.

VI.3. ДАННИ ЗА СДЕЛКИ СЪС СВЪРЗАНИ ЛИЦА*VI.3.1. СДЕЛКИ СЪС СВЪРЗАНИ ЛИЦА ПО ОТНОШЕНИЕ НА ТЕКУЩАТА ДЕЙНОСТ НА ЕМИТЕНТА*

За периода от началото на първата от предходните три финансови години до датата на изготвяне на регистрационния документ, не са сключвани сделки между емитента и “свързани лица”, по смисъла на Наредба N2 на Комисията за Финансов Надзор за проспектите при публично предлагане на ценни книжа и за разкриване на информация от публичните дружества и други емитенти на ценни книжа /Приложение N2, т. 6.3.2/, които да се отличават съществено от пазарните цени. Сключвани са сделки единствено с дъщерното дружество Етропал Трейд АД по текущи пазарни цени като част от обичайната дейност на емитента.

Чуждестранен инвеститор IDEMSA е и търговски контрагент на емитента като условията на сключените сделки не се отличават от пазарните.

VI.3.2. ОТПУСКАНИ ОТ ЕМИТЕНТА ЗАЕМИ В ПОЛЗА НА СВЪРЗАНИ ЛИЦА

Емитентът, негово дъщерно дружество “Етропал трейд” ООД, както и дружеството майка Етропал-98 АД не са отпускали заеми (включително поемане на гаранции) в полза на свързани лица.

VI.3.3. ЗАИНТЕРЕСОВАНОСТ НА СВЪРЗАНИ ЛИЦА ОТ ЕМИТИРАНЕТО НА ОБЛИГАЦИОННИЯ ЗАЕМ. КОНФЛИКТИ НА ИНТЕРЕСИ

Не са известни конфликти на интереси, свързани с емисиите ценни книжа на емитента.

Никой от експертите или консултантите, участвали в изготвянето на Регистрационния документ не притежават значителен брой ценни книжа на емитента или на негови дъщерни дружества, освен членовете на съвета на директорите на емитента Пламен Пеев Патев и Николай Михайлов Пенчев.

Като членове на съвета на директорите на емитента Пламен Пеев Патев и Николай Михайлов Пенчев имат икономически интерес в емитента, обусловен от мениджърската им позиция.

Останалите експерти и консултанти не притежават ценни книжа на емитента или от негови дъщерни дружества и нямат значителен пряк или непряк икономически интерес в емитента.

Възнаграждението на членовете на съвета на директорите, както и на останалите експерти и консултанти, участвали в изготвянето на Регистрационния документ, не зависят от предлагането на ценни книже на емитента.

VII. ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ
VII.1. ГОДИШНИ ФИНАНСОВИ ОТЧЕТИ ЗА ПОСЛЕДНИТЕ 3 ГОДИНИ
Обем, структура и динамика на активите и пасивите

ВИД АКТИВИ (хил. лева)	2003	Дял %	2004	Дял %	2005	Дял %
А. Дълготрайни активи в т.ч:	1,861	51.49	1,721	36.92	2,253	37.76
- дълготрайни материални активи	1,725	92.69	1,716	99.71	2,219	98.49
- дълготрайни немат. активи	2	0.11	1	0.06	1	0.04
- дългосрочни финансови активи	134	7.20	4	0.23	33	1.47
- търговска репутация	-	-	-	-	-	-
- разходи за бъдещи периоди	-	-	-	-	-	-
Б. Краткотрайни активи в т.ч:	1,753	48.51	2,941	63.08	3,714	62.24
- материални запаси	767	43.75	1,178	40.05	1,795	48.33
- краткосрочни вземания	950	54.19	1,201	40.84	1,443	38.85
- краткосрочни финансови активи	-	-	-	-	-	-
- парични средства	35	2.00	560	19.04	475	12.79
- разходи за бъдещи периоди	1	0.06	2	0.07	1	0.03
Сума на актива	3,614	100	4,662	100	5,967	100
В. Условни активи	-	-	-	-	-	-
ВИД ПАСИВИ						
А. Собствен капитал	1,173	32.46	1,239	26.58	1,492	25.00
- основен капитал	514	43.82	514	41.48	514	34.45
- резерви	210	17.90	210	16.95	208	13.94
- натрупан финансов резултат	449	38.28	515	41.57	770	51.61
Б. Дългосрочни пасиви	988	27.34	1,513	32.45	1,577	26.43
- дългосрочни задължения	988	100	1,513	100	1,577	100
- приходи за бъдещи периоди и финансираня	-	-	-	-	-	-
В. Краткосрочни пасиви	1,453	40.20	1,910	40.97	2,898	48.57
- краткосрочни задължения	1,432	39.62	1,856	97.17	2,898	100
- приходи за бъдещи периоди и финансираня	21	0.58	54	2.83	-	-
Сума на пасива	3,614	100	4,662	100	5,967	100
Г. Условни пасиви	-	-	-	-	-	-

VII.2. ОДИТОРСКИ ДОКЛАДИ; ЗАВЕРЕН ОТ РЕГИСТРИРАН ОДИТОР ГОДИШЕН ФИНАНСОВ ОТЧЕТ; ГОДИШНИ ОТЧЕТИ ПО- ЧЛ. 33, АЛ. 1 ОТ ЗАКОНА ЗА СЧЕТОВОДСТВОТО; ОТЧЕТ ЗА УПРАВЛЕНИЕТО С МИНИМАЛНО СЪДЪРЖАНИЕ СЪГЛАСНО ПРИЛОЖЕНИЕ №10 КЪМ НАРЕДБА №2 ОТ 17.09.2003Г.; ПРОГРАМА ЗА ПРИЛАГАНЕ НА МЕЖДУНАРОДНИТЕ СТАНДАРТИ ЗА ДОБРО КОРПОРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ

Съдържанието на горе споменатите отчети е представено в КФН с вх. № РГ-05-00/4/31.03.2006г в Годишен отчет на "Етропал" АД за 2005г.

VII.3. СЪЩЕСТВЕНИ ВИСЯЩИ СЪДЕБНИ, АДМИНИСТРАТИВНИ ИЛИ АРБИТРАЖНИ ПРОИЗВОДСТВА.

Към настоящия момент няма съдебни, изпълнителни или арбитражни производства от или срещу емитента със съществено значение за дейността му.

VII.4. СЪЩЕСТВЕНИ ПРОМЕНИ ВЪВ ФИНАНСОВОТО И ТЪРГОВСКОТО СЪСТОЯНИЕ НА ЕМИТЕНТА, НАСТЪПИЛИ СЛЕД ДАТАТА НА ПУБЛИКУВАНЕ НА ПОСЛЕДНИЯ ФИНАНСОВ ОТЧЕТ.

Настоящия регистрационен документ е изготвен към 31.12.2005г. През този период не са настъпили съществени промени във финансовото и търговското състояние на емитента. Предприятното изпълнява производствената си програма по план. Осъществените инвестиции са съобразно иложените намерения по-горе.

VIII. ДОПЪЛНИТЕЛНА ИНФОРМАЦИЯ**VIII.1. АКЦИОНЕРЕН КАПИТАЛ***VIII.1.1. РАЗМЕР НА КАПИТАЛА*

	2002 г.	2003 г.	2004 г.
Акционерен капитал (BGN)	514,000	514,000	514,000
Брой акции	514,000	514,000	514,000
Номинал (BGN)	1.00	1.00	1.00

В Приложение е представено удостоверение за актуална съдебна регистрация.

VIII.1.2. БРОЙ НА ЕМИТИРАНИТЕ И ИЗЦЯЛО ИЗПЛАТЕНИ АКЦИИ И БРОЙ НА ЕМИТИРАНИТЕ И ЧАСТИЧНО ИЗПЛАТЕНИ АКЦИИ

Капиталът на дружеството е BGN 514,000 (петстотин и четиринадесет хиляди лева) и е изцяло внесен. Капиталът е разпределен в един петстотин и четиринадесет хиляди акции с номинална стойност от 1 (един) лев независимо от вида им.

VIII.1.3. ИСТОРИЯ НА КАПИТАЛА, НАМАЛЯВАНЕ И УВЕЛИЧАВАНЕ НА КАПИТАЛА, КВОРУМ И МНОЗИНСТВО

ЕТРОПАЛ ЕАД е вписано в търговския регистър с капитал 12,714,000 (дванадесет милиона седемстотин и четиринадесет хиляди) неденоминирани лева, разпределен в 12,714 (дванадесет хиляди седемстотин и четиринадесет) поименни акции, с номинална стойност 1,000 лева всяка една, който представлява уставният фонд на дъщерната фирма ЕТРОПАЛ по баланса и към 31.03.1991 г. Това е първата емисия акции на емитента.

С решение № 4 от 14.06.1994 г. на Софийски окръжен съд в търговския регистър е вписано увеличение на капитала на емитента от 12,714 (дванадесет хиляди седемстотин и четиринадесет) лева на 68 718 (шестдесет и осем хиляди седемстотин и осемнадесет) лева чрез издаване на нови 56 004 (петдесет и шест хиляди и четири) броя акции. Това е втората емисия акции на емитента.

С решение № 9 от 27.07.2000 г. на Софийски окръжен съд в търговския регистър е вписано увеличение на капитала на емитента от 68,718 (шестдесет и осем хиляди седемстотин и осемнадесет) лева на 514,000 (петстотин и четиринадесет хиляди) лева, чрез издаване на нови 445,282 (четиристотин четиридесет и пет хиляди двеста осемдесет и два) броя акции с номинална стойност 1 (един) лев. Това е третата емисия акции на емитента.

Към момента на изготвяне на настоящия информационен меморандум съдебно регистрираният капитал на Етропал АД е в размер на 514,000 (петстотин и четиринадесет хиляди) лева, разпределен в 514,000 (петстотин и четиринадесет хиляди) обикновени, поименни, безлични акции с право на глас, всяка с номинал 1 (един) лев. Записаният капитал е изцяло внесен.

Намаляването и увеличаването на капитала на емитента се извършва по допустимите от Търговския закон и Устава на дружеството начини.

Съгласно разпоредбата на чл. 22, ал.1 от устава на емитента капиталът може да бъде намаляван по решение на Общото събрание на акционерите взето с мнозинство от 2/3 (две трети) от гласовете на представените на заседанието на Общото събрание акции с право на глас.

Решението за намаляване на капитала се обнародва в "Държавен вестник". В обявлението емитентът заявява, че е готов да даде обезпечение на вземанията или да изплати на кредиторите, които не са съгласни с намаляването, задълженията си към датата на обнародването. Съгласието на кредиторите се предполага, ако до 3 (три) месеца от обнародването на съобщението те не изразят писмено до емитента несъгласието си. Плащания на акционери във връзка с намаляването на капитала се извършват след изтичане на 6 (шест) месечен срок от обнародването в "Държавен вестник" на решението за намаляването на капитала, след като кредиторите, които не са съгласни с намалението, са получили обезпечение или плащане, както и след вписването на решението за намаляването на капитала в регистъра на съда.

Съгласно разпоредбите на чл. 18, ал.1 от Устава на емитента увеличаването на капитала се извършва с решение на Общото събрание на акционерите, взето с мнозинство от 2/3 (две трети) от гласовете на представените на заседанието на Общото събрание на акционерите акции с право на глас.

Допуска се увеличаване на капитала на емитента под условие, че акциите от увеличението се закупят от определени лица на определена цена, както и/или чрез превръщане на облигации в акции.

Всеки акционер на емитента има право да придобие нови акции съразмерно на дела си в капитала отпреди увеличението. Това право може да отпадне, освен ако увеличението не се извършва посредством капитализиране на печалба, по решение на Общото събрание на акционерите, взето с мнозинство 3/4 (три четвърти) от гласовете на представените акции. В противен случай то се погасява в срок, определен от Общото събрание на акционерите при вземането на решението за увеличаването на капитала, но най-малко 2 (два) месеца след публикуването в "Държавен вестник" на същото решение.

VIII.1.4. ВИД, КЛАСОВЕ АКЦИИ И ПРАВАТА ПО ТЯХ

Всички акции от капитала на Етропал АД са обикновени, поименни, безналични, свободнопрехвърляеми акции с право на глас.

Всички акции от капитала на Етропал АД дават еднакви права на притежателите им, а именно:

- право на един глас в Общото събрание на емитента - правото на глас се упражнява в Общото събрание на акционерите от лицата, заплатили емисионната стойност на записаните от тях акции.
- право на дивидент при разпределяне на печалбата - правото на дивидент е основно субективно имуществено право на акционера. То представлява правото да се получат части от чистата печалба, която емитентът реализира при осъществяване на дейността си. Право да получи дивидент има всеки акционер, в случай че Общото събрание на акционерите е приело такова решение на заседанието, на което е приет годишният счетоводен отчет. Вземането за дивидент се погасява с тригодишна давност.
- право на ликвидационен дял в случай на прекратяване на дружеството - правото на ликвидационен дял е право да се иска припадащата се част от имуществото на прекратеното акционерно дружество

Наред с тези права акционерите са носители на множество други субективни права. Такива са правото да избират и да бъдат избирани в органите на управление, правото на информация, правото на предпочитително записване на нови акции, правото на предпочитително придобиване на конвертируеми облигации, правото на обжалване на решения на Общото събрание на акционерите.

Акциите на емитента са поименни и безналични. Не съществуват ограничения за прехвърлянето на акции на емитента. Прехвърлянето на поименни налични акции на дружеството се извършва с джиро и има действие спрямо емитента от момента на вписването на прехвърлянето в книгата за акционерите.

Етропал АД не е изкупувало обратно собствени акции за намаляване на капитала, включително и при условията на Търговския закон без намаляване на капитала.

Всички вноски от капитала на емитента са парични. Акционерите на емитента не са правили непарични вноски срещу записаните от тях акции.

Няма взето решение за увеличаване капитала на емитента.

VIII.2. ДАННИ ЗА ОБЛИГАЦИОННИЯ ЗАЕМ
VIII.2.1. ОСНОВНИ ХАРАКТЕРИСТИКИ НА ЕМИСИЯТА

ЕМИТЕНТ	ЕТРОПАЛ АД, гр. Етрополе
РЕШЕНИЕ ЗА ИЗДАВАНЕ НА ОБЛИГАЦИИТЕ	Облигациите са издадени на основание решение на Общото събрание на акционерите на ЕТРОПАЛ АД от 10.02.2004г. и последващо решение на Съвета на директорите на ЕТРОПАЛ АД от 28.06.2003 г. относно конкретните параметри на емисията.
ВИД ОБЛИГАЦИИ	Обикновени, поименни, безналични, лихвоносни, тригодишни, неконвертируеми, свободнопрехвърляеми, със застраховка на плащанията
ISIN	BG2100009047
БОРСОВ КОД	BETR /Неофициален пазар на БФБ-София АД/
БРОЙ ОБЛИГАЦИИ	75 /седемдесет и пет/ броя
НОМИНАЛНА СТОЙНОСТ НА ЕДНА ОБЛИГАЦИЯ	EUR 10,000 /десет хиляди евро/
ОБЩА НОМИНАЛНА СТОЙНОСТ	EUR 750,000 /седемстотин и петдесет хиляди евро/
ЕМИСИОННА СТОЙНОСТ НА ЕДНА ОБЛИГАЦИЯ	EUR 10,257.89 /десет хиляди двеста петдесет и седем евро и осемдесет и девет евро цента/
ОБЩА ЕМИСИОННА СТОЙНОСТ	EUR 769,342 /седемстотин шестдесет и девет хиляди триста четиридесет и две евро/
ДАТА НА ИЗДАВАНЕ	09.07.2004г.
СРОК / ДАТА НА ПАДЕЖ	3 /три/ години – 09.07.2007г.
ЛИХВА	10% проста лихва на годишна база
ДОХОДНОСТ ДО ПАДЕЖА ПРИ ЕМИТИРАНЕТО	9% на годишна база, при лихвена конвенция реален брой дни в периода върху реален брой дни в годината
ОГРАНИЧЕНИЯ ЗА ПРЕХВЪРЛЯНЕ НА ОБЛИГАЦИИТЕ	Облигациите са свободно прехвърляеми. Прехвърлянето на облигациите се извършва в съответствие с разпоредбите на Правилника на Централен депозитар АД и БФБ-София АД.
СХЕМА ЗА ПОГАСЯВАНЕ НА ОБЛИГАЦИОННИЯ ЗАЕМ	Пълният размер на главницата на облигационния заем, по номинална стойност, ще бъде погасен еднократно, на падежа на емисията – 09.07.2007г.
ДОВЕРЕНИК НА ОБЛИГАЦИОНЕРИТЕ	ТБ Обединена българска банка АД
АГЕНТ ПО ПЛАЩАНИЯТА	Централен Депозитар АД
УСЛОВИЯ ЗА УСКОРЕНО ИЗПЛАЩАНЕ НА ГЛАВНИЦАТА НА ОБЛИГАЦИОННИЯ ЗАЕМ	Възможността за ускорено изплащане на главницата отпадна, поради регистрация на емисията за търговия на БФБ-София АД

ЛИХВЕНИ ПЛАЩАНИЯ	На всеки шест месеца, както следва: ⇒ 09.01.2005; ⇒ 09.07.2005; ⇒ 09.01.2006; ⇒ 09.07.2006; ⇒ 09.01.2007; ⇒ 09.07.2007;
ЗАСТАРХОВКА НА ПЛАЩАНИЯТА	Всички плащания по емисията /лихвени плащания и плащане на главницата/ са застраховани от ЗД ЕВРО ИНС АД със застраховка “Облигационен заем” срещу риска от неплащане. Застрахователната полица е предадена на Довереника на облигационерите, ТБ Обединена българска банка АД.
НАЧИН И СРОК НА ПЛАЩАНЕ НА ЛИХВАТА И ГЛАВНИЦАТА	⇒ Всички плащания по емисията /лихвени плащания и плащане на главницата/ се извършват в лева, по фиксинг EUR/BGN /евро/лев/ на БНБ за съответния ден. В случай, че датата на плащане е неработен ден, плащането се извършва на следващия работен ден. ⇒ Всички плащания по емисията /лихвени плащания и плащане на главницата/ ще се извършват от ТБ Обединена българска банка АД, чрез Централен Депозитар АД, в качеството и на банка обслужваща плащанията по облигационния заем, на основата на изричен договор с емитента. ⇒ Три дни преди дата на падежа и/или съответното лихвено плащане по облигационния заем емитентът превежда дължимата сума на ТБ Обединена българска банка АД. ⇒ До датата на падежа и/или съответното лихвено плащане ТБ Обединена българска банка АД превежда дължимата сума на Централен Депозитар АД, в качеството му на агент по плащанията. ⇒ Централен Депозитар АД разпределя дължимите суми на инвестиционните посредници, чиито клиенти са облигационерите като уведомява посредниците за лицата, имащи право да получат плащане, броя на притежаваните от тях облигации и дължимите суми, които инвестиционният посредник е длъжен да изплати на всеки облигационер.

VIII.2.2. ЦЕЛ НА ОБЛИГАЦИОННИЯ ЗАЕМ

Емисионната стойност на облигационния заем е EUR 769,342 /седемстотин шестдесет и девет хиляди триста четиридесет и две евро/.

Значителна част от емитирания облигационен заем е използвана за довършване на инвестиционната програма на емитента, съгласно декларираните намерения при емитирането на облигациите.

До м. Юни 2004г. момента Етропал АД е вложил EUR 250,000 в нови линии за производство, за да разшири номенклатурата на произвежданите видове анализатори и затвори производствения процес. В резултат на инвестицията се очаква производството на хемодиализатори да нарасне два пъти, пазарният дял да надмине 50%, а рентабилността да се повиши чувствително. За довършване на инвестицията бяха необходими EUR 250,000.

Други EUR 150,000 бяха са необходими за довършване на инвестиция, която ще увеличи неколкостранно обема и вида на произвежданите спринцовки. Новата технология ще позволи производството на трисъставна самоунищожаваща се спринцовка. По данни на емитента, след 2005 година в страната ще се употребяват спринцовки основно от този вид.

Към 31.12.2004г. със средства от облигационния заем са направени инвестиции описани подробно в началото документа:

С остатъка от получените средства по облигационния заем в размер е погасена част от търговски кредит към дружество Старком Холдинг АД. По този кредит емитентът дължеше лихви в размер на 14% годишно. Останалата част от кредита е погасена чрез акумулиране на вътрешни ресурси в Етропал АД. Към датата на изготвяне на настоящия Регистрационен документ кредита е напълно погасен.

VIII.2.3. СПЕЦИАЛНИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ ПО ОБЛИГАЦИОННИЯ ЗАЕМ

Съгласно изричен договор с Довереника на облигационерите емитента се е задължил да спазва следните финансови показатели:

- ! Коефициент “Пасиви към Активи” по счетоводния баланс на емитента – изчислява се като общата сума на привлечените средства се раздели на сумата на актива по баланса на дружеството. За максимално допустима стойност е определена 0.75.
- ! Коефициент “Покритие на разходите за лихви” по Отчета за приходите и разходите - Съотношението се изчислява като финансовият резултат преди данъци и лихви се раздели на разходите за лихви през оценявания период. За минимално допустима стойност е определена 1,60;
- ! Размер на собствения капитал - За минимално допустима стойност на собствения капитал е определена EUR 600,000 /шестстотин хиляди евро/.

VIII.2.4. XI.6. УСЛОВИЯ, НА КОИТО ТРЯБВА ДА ОТГОВАРЯ ЕМИТЕНТЪТ ЗА ИЗДАВАНЕ НА НОВИ ОБЛИГАЦИОННИ ЕМИСИИ ОТ СЪЩИЯ КЛАС

Емитентът няма право да издава нови облигационни емисии без съгласие на Общото събрание на облигационерите.

VIII.3. СЪЩЕСТВЕНИ ДОГОВОРИ, КОИТО СА СКЛЮЧЕНИ ИЗВЪН ОБИЧАЙНАТА ДЕЙНОСТ

Извън обичайната дейност на емитента е продажбата на дяловото му участие в Джи Пи Ес контрол АД през 2004г. Продажбата е извършена по себестойност на инвестицията на Старком Интернешънъл ООД.

VIII.4. ДРУЖЕСТВА, В КОИТО ЕМИТЕНТЪТ Е ИНВЕСТИРАЛ НАД 10 НА СТО ОТ КАПИТАЛА СИ

Емитентът няма участия чиято балансова стойност да надхвърля 10% от капитала му.

VIII.5. ПУБЛИКУВАНЕ НА ПОКАНАТА ЗА СВИКВАНЕ НА ОБЩО СЪБРАНИЕ НА ОБЛИГАЦИОНЕРИТЕ.

Поканите за свикване на общо събрание на облигационерите ще бъде публикувана във вестник “Дневник”.

VIII.6. МЯСТО И НАЧИН ЗА ЗАПОЗНАВАНЕ НА ИНВЕСТИТОРИТЕ С НАСТОЯЩИЯ РЕГИСТРАЦИОНЕН ДОКУМЕНТ

Инвеститорите, проявили интерес към предлаганите корпоративни облигации могат да се запознаят с оригинала на настоящия документ, да получат безплатно копие от него, както и да получат допълнителна информация по него в офисите на:

ЕМИТЕНТА



ЕТРОПАЛ АД
гр. Етрополе, бул. “Руски” № 191.
Тел. (+359 720) 3422; (+359 2) 9651563;
Лица за контакт: Галя Георгиева
от 9.30 – 17.00

VIII.7. ДОСТЪП ДО ДОПЪЛНИТЕЛНА ИНФОРМАЦИЯ.

На инвеститорите е осигурен достъп до допълнителна информация в офисите на емитента, указани указани по-горе.

VIII.8. ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложенията към регистрационния документ са показани в отделно в документ “Приложения”.

ЗА ЕТРОПАЛ АД:

/Пламен Пеев Патев - Изпълнителен член на СД/