

Доклад

на Обединена Българска Банка АД

в качеството ѝ на

Довереник на облигационерите на Етропал АД

Борсов код на емисията: BETR

ISIN код на емисията: BG 2100009047

Настоящият доклад е изготвен в съответствие с изискванията на чл. 100ж от Закона за публичното предлагане на ценни книжа, в изпълнение на задълженията на Обединена Българска Банка АД в качеството ѝ на Довереник на облигационерите по Първа Емисия корпоративни облигации, емитирани от Етропал АД на 9.07.2004г.

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

- Отчет за изпълнение на задълженията на емитента по условията на емисията
- Предварителни финансови отчети на емитента към 31.12.2006 г. и пояснителни бележки
- Справка за информация по чл. 28

При извършения преглед на предоставените ни документи, установихме следното:

1. Финансови коефициенти

Етропал АД, в качеството си на Емитент на корпоративни облигации, е поел ангажимент да поддържа при дейността си към края на всяко календарно тримесечие, до пълното изплащане на Облигационния заем, определени финансови съотношения в рамките на посочените в меморандума нива, които, към 31.12.2006г., са спазени. В този смисъл, Емитентът спазва задълженията си към облигационерите, както са описани в Меморандума.

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

$$1.1 \quad \frac{\text{Пасиви}}{\text{Обща сума на активи}} = 75\%$$

при изискване за максимум 75 %.

$$1.2 \quad \text{Обща сума на собствен капитал} = 2109 \text{ хил. лв.}$$

или 1078 хил. евро

при изискване за минимум от 600 хил. евро.

$$1.3 \quad \frac{\text{Печалба преди лихви и данъци (ЕБИТ)}}{\text{Разходи за лихви}} = 2,46$$

при изискване за минимум 1,6.

2. Изразходване на средствата от облигационния заем

Според Предложение за записване на корпоративни облигации от 29.06.2004г., целта на Облигационния заем е:

Финансиране на инвестиционната програма на издателя и погасяване на търговски кредит към “Старком Холдинг” АД.

Съгласно отчета на емитента по чл. 100е, ал.1, т.2 от ЗППЦК към 31.12.2006 г. средствата по облигационния заем са изразходвани изцяло по предназначение в рамките на 2006 г. за финансиране на инвестиционната програма на дружеството и погасяване на търговски кредит.

3. Състояние на обезпечението на облигационната емисия

Във връзка с доброто изпълнение на задълженията на Етропал АД по облигационната емисия, издателя се е задължил да осигури издаването на застрахователна полица, която е сключена между емитента “Етропал” АД (Застраховател), ТБ Обединена Българска банка АД (Застрахован), действаща като Довереник от името на всички застраховани облигационери и Застрахователно дружество “ЗД Евро Инс АД” (Застраховател). Застрахователната полица се съхранява надлежно в Обединена Българска Банка АД.

Пристъпва се към изпълнение на обезпечението при неспазване от страна на емитента на Финансовите условия, посочени в този отчет и описани в Предложение за записване на корпоративни облигации от 29.06.2004г на емисията. Тъй като Етропал АД, съгласно този отчет, спазва ангажимента си да поддържа финансовите коефициенти в рамките на определените в Предложението нива, не се пристъпва към изпълнение на обезпечението.

4. Финансово състояние на Етропал АД

(хил.лв)	Предварителен отчет	
	31.12.2006	31.12.2005
Нетни приходи от продажби	8327	6042
<i>Увеличение (намаление) на продажбите %</i>	37,82%	-
Общо приходи от обичайната дейност	10781	6345
	69,91%	
Общо разходи за дейността	10229	6050
	69,07%	
Оперативна печалба+амортизации (ЕБИТДА)	1480	925
Като % от продажбите (ЕБИТДА margin)	17,77%	15,31%
Печалба преди лихви и данъци (ЕБИТ)	941	542

Като % от продажбите (ЕБИТ margin)	11,30%	8,97%
Счетоводна печалба	559	300
Нетна печалба (загуба)	475	225
Като % от продажбите	5,70%	4,22%
Коефициент на покритие на лихвите	2,46	2,24
Коефициенти на рентабилност		
Рентабилност на продажбите %	6,71%	4,98%
Рентабилност на нетния капитал %	26,58%	20,11%
Коефициенти на обръщаемост		
Обръщаемост на М3 дни	73	126
Обръщаемост на вземанията дни	113	82
Обръщаемост на задълженията дни	156	164
Коефициенти на ликвидност и задлъжнялост		
Текуща ликвидност	1,20	1,28
Бърза ликвидност	0,73	0,66
Гиъринг %	201,80%	159,99%
Ливъридж %	75%	75%

В края на 2006 година Етропал АД увеличава двукратно и основния си капитал от 514 хил.лв. на 1100 хил.лв. Етропал АД отбелязва 70 % ръст на приходите си за 2006 г. Дружеството ще приключи 2006 г. с 10,7 млн. лв. приходи от продажби и над 70 % ръст на приходите си. Това се дължи на факта, че е довършена инвестиционната програма на Дружеството, 250 000 евро са инвестирани в нови линии на производство, разширена е номенклатурата на произвежданите диализатори и е осигурен пълен производствен процес. В резултат на инвестицията значително се увеличава производството на диализатори и се подобряват показателите за рентабилност. Рентабилността нараства, което показва и увеличението на чистата печалба на всяка единица от продажбите. Двукратен ръст бележи печалбата след данъци на компанията - от 250 хил. лв. за 2005 на 475 хил. лв. Данните са съгласно предварителния годишен отчет на дружеството. За този ръст допринася и завършената инвестиция от 150 000 евро, която увеличава неколкосткратно обема и вида на произвежданите спринцовки. Технологиата е нова и позволява производство на трисъставна самоунищожаваша се спринцовка. През 2007 г. дружеството очаква да завърши петгодишна инвестиционна програма, която ще даде възможност на компанията да оперира с напълно завършен цикъл за производство на консумативи за хемодиализа. Етропал АД, единствен производител на консумативи за хемодиализа за Югоизточна Европа, е част от портфейла на новообразувания холдинг Еврохолд България АД. Обръщаемостта на материалните запаси се подобрява, тя е в рамките на нормалната за дейността; Текущата ликвидност на дружеството е добра. Бързата ликвидност е леко под допустимите граници. Нивото на покритие на лихвите е в рамките на нормалните

за дейността. Нивото на коефициента гиъринг се повишава в резултат на краткосрочно привлечените средства през 2006 година. Нивата на коефициентите гиъринг и ливъридж индикират за относителна задлъжнялост на емитента и невъзможността му да обслужва по-големи задължения, но не представляват проблем за дружеството при нормалното му функциониране. Може да се направи извода, че финансовото състояние на Дружеството е добро.

5. Обединена Българска Банка АД, в качеството си на довереник на облигационерите на Етропал АД, декларира:

- Обединена Българска Банка АД е извършила анализ на финансово състояние на Етропал АД;
- Обединена Българска Банка АД не е поемател на емисията облигации или довереник по облигации от друг клас, издадени от Етропал АД;
- Обединена Българска Банка АД не контролира пряко или непряко Етропал АД
- Обединена Българска Банка АД не е контролирана пряко или непряко от Етропал АД;
- Не е на лице конфликт на интереса на банката и на лицата, които я контролират, и интереса на облигационерите.

28.01.2007

С уважение,

Стилиян Вътев
Главен Изпълнителен Директор

Христос Кацанис
Изпълнителен Директор