

# “ЕТРОПАЛ” АД

---

## ПРОСПЕКТ ЗА ПУБЛИЧНО ПРЕДЛАГАНЕ НА АКЦИИ

### РЕГИСТРАЦИОНЕН ДОКУМЕНТ

В съответствие с Регламент (ЕО) № 809/2004 на Комисията от 29 април 2004 година относно прилагането на Директива 2003/71/ЕО на Европейския парламент и на Съвета по отношение на информацията, съдържаща се в проспектите, както и формата, включването чрез препратка и публикуването на подобни проспекти и разпространяването на реклами

и

Наредба за проспектите при публично предлагане на ценни книжа и за разкриване на информация от публичните дружества и други емитенти на ценни книжа

**03 Октомври 2007**

---

НАСТОЯЩИЯТ РЕГИСТРАЦИОНЕН ДОКУМЕНТ СЪДЪРЖА 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 С НАСТОЯЩИЯ РЕГИСТРАЦИОНЕН ДОКУМЕНТ И С ДОКУМЕНТА ЗА ПРЕДЛАГАНЕ ЦЕННИ КНИЖА, ПРЕДИ ДА ВЗЕМАТ ИНВЕСТИЦИОННО РЕШЕНИЕ.

---

**КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР Е ПОТВЪРДИЛА РЕГИСТРАЦИОННИЯ ДОКУМЕНТ С РЕШЕНИЕ № ...../.....2007г., НО НЕ НОСИ ОТГОВОРНОСТ ЗА ВЕРНОСТТА НА ПРЕДСТАВЕНАТА В НЕГО ИНФОРМАЦИЯ.**

---

НАСТОЯЩИЯТ РЕГИСТРАЦИОННИЯ ДОКУМЕНТ ЗАЕДНО С ДОКУМЕНТА ЗА ПРЕДЛАГАНЕ ЦЕННИ КНИЖА И РЕЗЮМЕТО КЪМ ТЯХ ПРЕДСТАВЛЯВАТ ПРОСПЕКТ ЗА ПУБЛИЧНО ПРЕДЛАГАНЕ НА АКЦИИ

---

ЧЛЕНОВЕТЕ НА СЪВЕТА НА ДИРЕКТОРИТЕ НА “ЕТРОПАЛ” АД ОТГОВАРЯТ СОЛИДАРНО ЗА ВРЕДИТЕ ПРИЧИНЕНИ ОТ НЕВЕРНИ, ЗАБЛУЖДАВАЩИ ИЛИ НЕПЪЛНИ ДАННИ В ПРОСПЕКТА.

СЪСТАВИТЕЛИТЕ НА ФИНАНСОВИТЕ ОТЧЕТИ НА ЕМИТЕНТА ОТГОВАРЯТ СОЛИДАРНО С ЛИЦАТА ПО ПРЕХОДНОТО 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:**

<b>I. ОТГОВОРНИ ЛИЦА .....</b>	<b>4</b>
<b>II. ОДИТОР .....</b>	<b>4</b>
<b>III. ИЗБРАНА ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ .....</b>	<b>5</b>
<b>IV. РИСКОВИ ФАКТОРИ .....</b>	<b>6</b>
<b>V. ИНФОРМАЦИЯ ЗА ЕМИТЕНТА .....</b>	<b>12</b>
V.1. ИСТОРИЯ И РАЗВИТИЕ НА ЕМИТЕНТА .....	12
V.1.1. Основни данни .....	12
V.1.2. История .....	13
V.2. ИНВЕСТИЦИИ .....	14
V.2.1. Основни инвестиции .....	14
V.2.2. Инвестиции в процес на изпълнение .....	15
V.2.3. Инвестиционни ангажименти .....	17
<b>VI. ПРЕГЛЕД НА СТОПАНСКАТА ДЕЙНОСТ .....</b>	<b>17</b>
VI.1. ОСНОВНИ ДЕЙНОСТИ .....	17
VI.1.1. Основна сфера на дейност .....	17
VI.1.2. Производствен асортимент и капацитет. Структура на продажбите .....	18
VI.1.3. Особености на технологичния процес .....	19
VI.2. ГЛАВНИ ПАЗАРИ .....	20
VI.3. КОНКУРЕНТИ .....	21
VI.4. ЗАВИСИМОСТ ОТ ДОГОВОРИ, ПАТЕНТИ И ЛИЦЕНЗИ .....	23
<b>VII. ОРГАНИЗАЦИОННА СТРУКТУРА .....</b>	<b>23</b>
VII.1. ИКОНОМИЧЕСКА ГРУПА .....	23
VII.2. ДЪЩЕРНИ ПРЕДПРИЯТИЯ .....	25
<b>VIII. НЕДВИЖИМА СОБСТВЕНОСТ, ЗАВОДИ И ОБОРУДВАНЕ .....</b>	<b>29</b>
VIII.1. ОБЕМ И СТРУКТУРА НА ДЪЛГОТРАЙНИТЕ МАТЕРИАЛНИ АКТИВИ .....	29
<b>IX. ОПЕРАЦИОНЕН И ФИНАНСОВ ПРЕГЛЕД .....</b>	<b>31</b>
IX.1. ФИНАНСОВО СЪСТОЯНИЕ .....	31
IX.2. РЕЗУЛТАТИ ОТ ДЕЙНОСТТА .....	35
IX.2.1. Финансови резултати .....	35
IX.2.2. Динамика и структура на приходите и разходите .....	36
IX.2.3. Значими фактори, влияещи върху основната дейност .....	40
IX.2.4. Влияние на макроикономическата среда .....	40
<b>X. КАПИТАЛОВИ РЕСУРСИ .....</b>	<b>41</b>
X.1. КАПИТАЛОВИ РЕСУРСИ НА ЕМИТЕНТА .....	41
X.2. ПАРИЧНИ ПОТОЦИ НА ЕМИТЕНТА .....	41
X.3. НУЖДИ ОТ ЗЕМИ И СТРУКТУРА НА ФИНАНСИРАНЕ .....	42
X.4. ОГРАНИЧЕНИЯ ВЪРХУ ИЗПОЛЗВАНЕТО НА КАПИТАЛОВИ РЕСУРСИ .....	44
X.5. ИЗТОЧНИЦИ НА СРЕДСТВА ЗА ИНВЕСТИЦИИ С ЦЕЛ ИЗПЪЛНЕНИЕ НА ПОЕТИ АНГАЖИМЕНТИ .....	44
<b>XI. НАУЧНОИЗСЛЕДОВАТЕЛСКА И РАЗВОЙНА ДЕЙНОСТ, ПАТЕНТИ И ЛИЦЕНЗИИ .....</b>	<b>44</b>
<b>XII. ИНФОРМАЦИЯ ЗА ТЕНДЕНЦИИТЕ .....</b>	<b>46</b>
XII.1. ОСНОВНИ ТЕНДЕНЦИИ .....	46
XII.1.1. Значителни тенденции в дейността .....	46
XII.1.2. Основни тенденции в развитието на пазарите и конкуренцията .....	47
XII.1.3. Тенденции в разходите за материали и материалните запаси .....	48
XII.1.4. Тенденции в общата рентабилност и себестойността на продажбите .....	49
XII.2. ДРУГИ ТЕНДЕНЦИИ И НЕСИГУРНИ ОБСТОЯТЕЛСТВА .....	49
<b>XIII. ПРОГНОЗНИ ИЛИ ПРИБЛИЗИТЕЛНИ СТОЙНОСТИ НА ПЕЧАЛБИТЕ .....</b>	<b>50</b>
<b>XIV. УПРАВИТЕЛНИ ОРГАНИ И ВИШЕ РЪКОВОДСТВО .....</b>	<b>50</b>
XIV.1. ДАННИ ЗА УПРАВИТЕЛНИТЕ ОРГАНИ И ВИШЕ РЪКОВОДСТВО .....	50

XIV.2. КОНФЛИКТИ НА ИНТЕРЕСИ.....	52
<b>XV. ВЪЗНАГРАЖДЕНИЕ И КОМПЕНСАЦИИ.....</b>	<b>52</b>
<b>XVI. ПРАКТИКИ НА РЪКОВОДНИТЕ ОРГАНИ.....</b>	<b>53</b>
<b>XVII. ЗАЕТИ ЛИЦА.....</b>	<b>53</b>
<b>XVIII. МАЖОРИТАРНИ АКЦИОНЕРИ.....</b>	<b>54</b>
<b>XIX. ТРАНЗАКЦИИ МЕЖДУ СВЪРЗАНИ ЛИЦА.....</b>	<b>55</b>
<b>XX. ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ.....</b>	<b>56</b>
XX.1. ИСТОРИЧЕСКА ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ.....	56
XX.2. МЕЖДИННА И ДРУГА ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ.....	56
XX.3. ДИВИДЕНТНА ПОЛИТИКА.....	56
XX.4. СЪДЕБНИ, АДМИНИСТРАТИВНИ ИЛИ АРБИТРАЖНИ ПРОИЗВОДСТВА.....	57
XX.5. СЪЩЕСТВЕНИ ПРОМЕНИ, НАСТЪПИЛИ СЛЕД ДАТАТА НА ПОСЛЕДНИЯ ФИНАНСОВ ОТЧЕТ.....	57
<b>XXI. ДОПЪЛНИТЕЛНА ИНФОРМАЦИЯ.....</b>	<b>57</b>
XXI.1. АКЦИОНЕРЕН КАПИТАЛ.....	57
XXI.2. УЧРЕДИТЕЛЕН ДОГОВОР И УСТАВ.....	58
<b>XXII. ЗНАЧИТЕЛНИ ДОГОВОРИ.....</b>	<b>60</b>
<b>XXIII. ИНФОРМАЦИЯ ЗА ТРЕТИ ЛИЦА И ИЗЯВЛЕНИЕ ОТ ЕКСПЕРТИ, И ДЕКЛАРАЦИЯ ЗА ВСЯКАКЪВ ИНТЕРЕС.....</b>	<b>60</b>
<b>XXIV. ПОКАЗВАНИ ДОКУМЕНТИ.....</b>	<b>60</b>
<b>XXV. ЗНАЧИТЕЛНИ УЧАСТИЯТА.....</b>	<b>60</b>
<b>XXVI. ДЕКЛАРАЦИИ.....</b>	<b>61</b>

ИНВЕСТИТОРИТЕ, ПРОЯВИЛИ ИНТЕРЕС КЪМ РЕГИСТРАЦИОННИЯ ДОКУМЕНТ МОГАТ ДА СЕ ЗАПОЗНАЯТ С ОРИГИНАЛА НА ДОКУМЕНТА, КАКТО И ДА ПОЛУЧАТ БЕЗПЛАТНО КОПИЕ И ДОПЪЛНИТЕЛНА ИНФОРМАЦИЯ ПО НЕГО В ОФИСА НА:

**ПУБЛИЧНО ДРУЖЕСТВО**



гр. София 1797, бул. "Г. М. Димитров" № 16.  
 Тел.: (+359 2) 965 16 53;  
 Факс: (+359 2) 965 16 52  
 Лица за контакт: Галя Георгиева, от 9.30 – 17.00  
 e-mail: g\_georgieva@eurohold.bg

**ЕМИТЕНТА**



гр. Етрополе, бул. "Руски" № 191.  
 Тел. (+359 720) 34 22; (+359 2) 965 15 63;  
 Лица за контакт: Пламен Патов,  
 от 9.30 – 17.00  
 Интернет адрес: www.etropal.eu

**ИНВЕСТИЦИОНЕН ПОСРЕДНИК**



Гр. София 1463, бул. "Патриарх Евтимий" 84  
 Тел. (+359 2) 9805657, от 9.30 – 17.30  
 Лица за контакт: Момчил Петков  
 E-mail: contact@euro-fin.com

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 страница 6 и следващите от настоящия Регистрационен документ.

## I. ОТГОВОРНИ ЛИЦА

Този документ е изготвен съвместно от Галя Георгиева, финансов директор на „Еврохолд България“ АД, и Момчил Петков, като инвестиционен консултант в „Евро-Финанс“ АД, въз основа на договор с Етропал АД за изготвяне на Проспект за допускане на ценни книжа за търговия до регулиран пазар.

Включената в документа информацията е предоставена на съставителите от Етропал АД или е набрана от публични източници.

Отговорен за информацията в настоящия документ е Етропал АД, със седалище в гр. Етрополе, в качеството му на Емитент на ценни книжа и лице, което иска допускане на ценните книжа до търговия на регулиран пазар.

Членовете на Съвета на директорите Николай Михайлов Пенчев (Председател и Независим член), Асен Милков Христов (Заместник председател) и Пламен Пеев Патев (Изпълнителен член) отговарят солидарно за вредите, причинени от неверни, заблуждаващи или непълни данни в проспекта.

Росица Пенчева (Главен счетоводител), в качеството си на лице по чл. 34, ал. 2 от Закона за счетоводството, отговарят солидарно с предходните лица за вреди, причинени от неверни, заблуждаващи или непълни данни във финансовите отчети на емитента.

Регистрираният одитор Емил Стефанов Бозев отговаря солидарно за вредите, причинени от одитираните от него финансови отчети.

Допускането на ценните книжа до търговия на регулиран пазар не представлява „първично публично предлагане“ по смисъла на ЗППЦК и не изисква определянето на упълномощен инвестиционен посредник за извършването на определени технически действия по предлагането.

Декларациите по чл. 81, ал. 5 от ЗППЦК на отговорните лица са приложени към Проспекта и са неразделна част от него.

## II. ОДИТОР

За 2004, 2005 и 2006 и 2007г. одитор на Етропал АД е Емил Стефанов Бозев с адрес гр. София, ул. "Цар Асен" № 16, диплома № 0299/1995г..

Одиторът е член на Института на дипломираните експерт-счетоводители в България.

В посочения период одиторът не е подавали оставка, нито са били отстранявани или преназначавани.

### III. ИЗБРАНА ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ

Посочените по-долу избрани финансови данни са извлечение от одитираните финансови отчети на Етропал АД за последните 3 финансови години както и от неодитирания междинен финансов отчет за първото шестмесечие на 2007 година. Дружеството не изготвя консолидирани финансови отчети.

Годишният финансов отчет към 31.12.2004 г. е предоставен в КФН на 30.03.2005 г., годишният финансов отчет към 31.12.2005 г. е предоставен в КФН на 30.03.2006 г., годишният финансов отчет към 31.12.2006 г. е предоставен в КФН на 02.04.2007 г., междинният финансов отчет към 30.06.2007 г. е представен в КФН с входящ на 31.07.2006 г. Годишните финансови отчети, заверени от регистриран одитор за 2004, 2005 и 2006 г., както и междинния тримесечен отчет към 30.06.2007 г. са публикувани на сайтовете на Българска фондова борса – София АД, Комисията по финансов надзор и „Етропал“ АД и ще бъдат предоставени на инвеститора по негово желание.

#### ДАННИ ОТ ОДИТИРАНИ ОТЧЕТИ:

Наименование	31.12.2004 (BGN '000)	31.12.2005 (BGN '000)	31.12.2006 (BGN '000)
<b>Приходи от основна дейност</b>	<b>5,294</b>	<b>6,350</b>	<b>10,896</b>
Печалба /загуба от основна дейност	86	300	559
<b>Нетна печалба/загуба от дейността</b>	<b>66</b>	<b>255</b>	<b>475</b>
Сума на активите	4,662	5,967	8,435
<b>Нетни активи</b>	<b>1,239</b>	<b>1,492</b>	<b>2,109</b>
Брой акции	514	514	1,100
<b>Печалба на акция (лева)</b>	<b>0.13</b>	<b>0.50</b>	<b>0.43</b>
Дивидент на акция (лева)	-	-	-

#### ДАННИ ОТ НЕОДИТИРАНИТЕ МЕЖДИННИ ОТЧЕТИ:

Наименование	30.06.2005 (BGN '000)	30.06.2006 (BGN '000)	30.06.2007 (BGN '000)
<b>Приходи от основна дейност</b>	<b>2,889</b>	<b>4,772</b>	<b>6,248</b>
Печалба /загуба от основна дейност	196	345	657
<b>Нетна печалба/загуба от дейността</b>	<b>52</b>	<b>223</b>	<b>436</b>
Брой акции	514	514	1,100
<b>Печалба на акция (лева)</b>	<b>0,10</b>	<b>0,43</b>	<b>0,40</b>

За периода 2004 – 06.2007 година развитието на основните финансови показатели на ЕТРОПАЛ АД, показва тенденция на стабилизиране. Приходите от основна дейност в периода 2004-06.2007 нарастват повече от два пъти, а печалбата на акция в този период от 0.13 лв. през 2004г. се покачва до ниво 0.43лв. за 2006г., а към първо шестмесечие на 2007г. тя е в размер на 0,40 лв.

## IV. РИСКОВИ ФАКТОРИ

Рисковете оказващи влияние при инвестиране в ценни книжа на Емитента могат да бъдат разделени по различни критерии в зависимост от техния характер, проявление, особености на дружеството, промени в капитала на емитента и възможността риска да бъде елиминиран или не.

Практическо приложение в конкретния случай намира разделянето на рисковете в зависимост от възможността или невъзможността риска да бъде преодолян, респективно елиминиран. Този критерий разделя рисковете на систематични и несистематични:

- ⇒ Систематични рискове – рискове, които зависят от общите колебания в икономиката като цяло. Емитентът не би могъл да влияе върху тях, но може да ги отчете и да се съобразява с тях;
- ⇒ Несистематични рискове – представляват частта от общия риск, специфичен за самото дружество и отрасъла, в който то осъществява дейността си, както и специфичните рискови фактори произтичащи от отрасловата диверсификация на портфейла на “Еврохолд България” АД

### СИСТЕМАТИЧНИ РИСКОВЕ

Систематичните рискове са тези, които действат извън емитента и оказват ключово влияние върху дейността и състоянието му. Те са свързани със състоянието на макроикономическа среда, политическата стабилност и процеси, регионалното развитие и др. Основното ограничаване и влиянието на систематичните рискове е събирането и анализирането на текущата информация, както и използването на прогнозни от независими източници за състоянието на системата като цяло. В тази връзка емитента би следвало да реорганизира дейността си, съобразявайки се с влиянието на систематичните рискове и прогнозните разчети в страната, в която извършва предмета си на дейност.

### **ПОЛИТИЧЕСКИ РИСК**

Политическият риск отразява влиянието на политическите процеси в страната върху стопанския и инвестиционния процес като цяло и по-конкретно върху възвръщаемостта от инвестициите. Степента на политическия риск се определя с вероятността за промени в неблагоприятна посока на водената от правителството дългосрочна икономическа политика и като следствие от това - негативни промени в инвестиционния климат. Други фактори, които също влияят на този риск, са евентуалните законодателни промени и по-точно тези, които касаят стопанския и инвестиционния климат в страната.

Република България е страна с политическа и институционална стабилност основана на съвременни конституционни принципи, като многопартийна парламентарна система, свободни избори, етническа толерантност и ясно изразена система на разделение на властите. България е член на НАТО и от 01 януари 2007 година е член на Европейския Съюз (ЕС).

Независимо от трудностите при формиране на управляващата коалиция, наличието на точно формулиран основен приоритет, заедно с декларираната строга фискална дисциплина и поддържането на благоприятна макроикономическа среда създават прогнозируемост и минимизират политическия риск като цяло.

### **МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ РИСКОВЕ**

Девет години след икономическата криза, приемането на програмата за икономическо развитие и възстановяване на икономиката и въвеждането на валутния борд, икономиката на България е една от най-бързо развиващите се в Централна и Източна

Европа (ЦИЕ). Достигнатият ръст на БВП от 6.1% през 2006г. е един от най-високите в региона и страните от ЦИЕ. Отделни сектори в икономиката бележат ръст до 15-20%. През целия период на "икономически преход", доверието на международната общност в устойчивия ръст на икономиката растеше. Пряко доказателство за това е повишението на кредитен рейтинг на страната и достигнатия през 2004 година - т.н. инвестиционен рейтинг. Преимущества на инвестиционния климат в страната се засилват и от приетите 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 беше намален неколккратно от 25% до 10%. За периода 2007-2010 години очакванията са за среден ръст на БВП около 5.5% годишно и годишна инфлация от 3.0%-4.0%, освен ако продължително повишение на международните цени на петрола не продължи. Дефицитът по текуща сметка като дял от БВП се увеличава през последните години. Външният публичен дълг, като дял от БВП, се очаква да продължи да намалява, за сметка на значителния растеж на частния (корпоративен) външен дълг. Основният външен риск е свързан с периодите на по-продължителен слаб растеж на европейската 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. Настоящата политическата и макроикономическа среда, поддържането на фискална дисциплина и стратегическите регионални преимущества на страната продължават да бъдат важен притегателен фактор за чуждестранните и местните инвестиции.

#### **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 (BGN) спрямо други валути. В страна със силно отворена икономика като България, нестабилността на местната валута е в състояние да инициира 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 (DEM), а по-късно към единната европейска валута (EUR) доведе до ограничаване на колебанията в курса на лева спрямо основните чуждестранни валути в рамките на колебанията между самите основни валути спрямо еврото.

#### **ИНФЛАЦИОНЕН РИСК**

Инфлационният риск се свързва с вероятността инфлацията да повлияе на реалната възвръщаемост на инвестициите. Сравнително ниската степен на инфлация 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, отвореността на българската икономиката, зависимостта и от енергийни източници и фиксирания курс BGN/EUR, пораждаат риск от внос на инфлация. Следва да се има предвид, че през настоящата 2007г. бе отбелязано рязко повишаване на инфлацията, която надхвърли 12% през м. Август на база същия месец през предходната 2006г. Въпреки твърденията на анализатори, че отбелязаният пик е еднократен и че подобни нива не се очакват в бъдеще, всеки инвеститор в български ценни книжа би трябвало добре да осмисли и отчете този риск.

#### **ЛИХВЕН РИСК**

Лихвеният риск е свързан с възможността нетните доходи на компаниите да намалееят в следствие на повишение на лихвените равнища, при които емитента може да финансира своята дейност. 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. Типичен пример за проявлението на този риск е започналата през м. Август 2007 ипотечна криза в САЩ, предизвикана от ликвидни проблеми на големи ипотечни институции в страната. В резултат на кризата лихвените надбавки за кредитен риск бяха преосмислени и повишени в глобален мащаб. Предполага се, че ефектът от тази криза ще има осезателно проявление в Източна Европа и на Балканите през следващата 2008г. изразено в ограничаване свободния достъп до заемни средства.

## **НЕСИСТЕМАТИЧНИ РИСКОВЕ**

Това са рисковете, които представляват частта от общия инвестиционен риск, специфични за самата фирма и отрасъла. Несистематичните рискове могат да бъде разделени на две: секторен (отраслов) риск, касаещ несигурността в развитието на отрасъла като цяло, и общофирмен риск, произтичащ от спецификите на конкретното дружество.

### **СЕКТОРЕН РИСК**

Секторният риск се поражда от влиянието на технологичните промени в отрасъла върху доходите и паричните потоци в този отрасъл, 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 е 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 естеството на дейност на дружеството, като за всяко дружество 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 възвращаемостта от изчислената среднопретеглена величина и се дава специфична оценка на количествените аспекти на риска.

Фирменият риск обединява **БИЗНЕС РИСКА** и **ФИНАНСОВИЯ РИСК**.

Основният **БИЗНЕС 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 пораждаат 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 по-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;

**Финансовият риск** представлява допълнителната несигурност по отношение на инвеститора за получаването на приходи в случаите, когато фирмата използва привлечени или заемни средства. Тази допълнителна финансова несигурност допълва 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 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 ливъридж. Ползата от използването на финансов ливъридж 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 ливъридж, 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, ливъриджът е оправдан и би следвало да се разглежда в положителен аспект (с уговорката нивото на ливъридж 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.

#### **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 основните 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 45-60 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.

#### **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.

Лицата които биха инвестирали в акциите на дружеството биха очаквали влияние върху инвестицията на основните рискове, свързани с дейността на дружеството - емитент. Реалното настъпване на тези рискове през периода на притежаване на ценните книжа води до намаляване на постъпленията за емитента. Корпоративните ценни книжа на емитента са изложени на определени рискове, които оказват допълнително въздействие върху резултатите от дейността му.

#### **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 макроикономически 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, както и поддържане от този екип на максимално пълна и актуална информационна база за развитието и тенденциите на пазара в тези области.

## V. ИНФОРМАЦИЯ ЗА ЕМИТЕНТА

### V.1. ИСТОРИЯ И РАЗВИТИЕ НА ЕМИТЕНТА

#### V.1.1. ОСНОВНИ ДАННИ

Наименованието на емитента е "ЕТРОПАЛ" АД.

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

Дружеството е регистрирано през 1990 г. и неговата дейност не е ограничена от прекратително условие или срок.

На дружеството е присвоен ЕИК по Булстат 832082699.

Етропал АД е с предмет на дейност: 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

Седалището и адресът на управление на Емитента е Република България, гр. Етрополе, бул. "Руски" № 191. На същия адрес се извършва административното управление на дружеството и се намира основно място, в което дружеството извършва производствена дейност. Това е и официалният бизнес адрес за кореспонденция с дружеството. Контакт с емитента може да се осъществява по следните начини:

Бизнес адрес	гр. Етрополе, бул. "Руски" № 191
Телефон	02/965 15 63; 0720/34 22,
Факс	02/ 965 16 52; 0720/70 98;
Електронен адрес (e-mail)	<a href="mailto:etropal2002@yahoo.com">etropal2002@yahoo.com</a>
Електронната страница (web-site)	<a href="http://www.etropal.eu">www.etropal.eu</a>

От учредяването си до момента Етропал АД не е било обект на консолидация.

От регистрацията на Етропал АД като търговско дружество до момента не е извършвана промяна в наименованието на дружеството.

До момента дружеството не е осъществявало прехвърляне или залог на предприятието; не е придобивало и не се е разпореждало с активи на значителна стойност извън обичайния ход на дейността му. Промени в предмета на дейност на дружеството не са извършвани.

Емитентът няма информация за заведена искова молба за откриване на производство по несъстоятелност на емитента или негово дъщерно дружество.

Към момента капиталът на дружеството е в размер на 5,000,000 лева, разпределен в 5,000,000 обикновени поименни безналични акции, с право на един глас, всяка с номинална стойност от 1 лев.

От учредяването му до момента няма отправени търгови предложения от трети лица с обект акции на емитента.

### V.1.2. ИСТОРИЯ

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 е образуван Научно-производствен стопански комплекс (НПСК) за ендопротези, инструментариум и консумативни медицински материали със седалище в гр. Етрополе. 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 последствие 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. лв., 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. Приет е нов устав на дружеството.

С решение № 8 от 20.03.2000г. на Софийски окръжен съд е приведен капитала на дружеството в съответствие със Закона за деноминация на лева, и се счита, че 68 718 лева са разпределени в 68,718 броя поименни акции с номинална стойност 1,00 лев всяка.

С решение № 9 от 27.07.2000г. на Софийски окръжен съд е увеличен капиталът на "Етропал" АД от 68 718 лв. на 514 000 лева чрез издаването на 445 282 броя поименни акции по 1 лев всяка една. Приети са промени в устава на дружеството и промени в съвета на директорите. Избран е нов съвет на директорите в състав: Николай Михайлов Пенчев-Председател, Джанмарио Тинти- заместник-председател и Пламен

Пеев Патев-изпълнителен член. Дружеството се представлява и управлява от Пламен Пеев Патев.

С решение № 10 от 02.03.2004г. на Софийски окръжен съд са направени промени в устава в частта му за вида, издадени от дружеството акции, като те са поименни и безналични.

С решение № 11 от м.12.2006г. на Софийски окръжен съд са направени промени в устава и основния капитал на дружеството от 514 000 лв. на 1 100 000 лева.

С решение № 12 от м.08.2007г. на Софийски окръжен съд са направени промени в Съвета на директорите на дружеството. Избран е нов Член на СД, а именно Асен Милков Христов на мястото на досегашния член Джанмарио Тинти.

С решение №13 от 14.09.2007г. на Софийски окръжен съд е увеличен капиталът на "Етропал"АД от 1 100 000 лв. на 4 000 000 лева чрез издаването на 2 900 000 броя поименни акции по 1 лев всяка една. Приети са промени в устава на дружеството.

С решение №14 от 24.09.2007г. на Софийски окръжен съд е увеличен капиталът на "Етропал"АД от 4 000 000 лв. на 5 000 000 лева чрез издаването на 1 000 000 броя обикновени поименни безналични акции с право на глас по 1 лев всяка една. Приети са промени в устава на дружеството.

## V.2. ИНВЕСТИЦИИ

### V.2.1. ОСНОВНИ ИНВЕСТИЦИИ

ЕТРОПАЛ АД е извършило значителни инвестиционни разходи в периода 2004-06.2007 година като общата сума на направените капиталови разходи е в размер на 3 796 хил. лева.

#### Основни инвестиции в дълготрайни активи:

Предназначение на инвестициите	31.12.2004 (BGN '000)	31.12.2005 (BGN '000)	31.12.2006 (BGN '000)	10.07.2007 (BGN '000)
1. Земи	-	-	-	-
2. Сгради и съоръжения	312	575	512	235
3. Машини и оборудване	280	588	324	668
4. Транспортни средства	-	105	110	77
5. Други	-	5	-	5
<b>Общо инвестиции</b>	<b>592</b>	<b>1273</b>	<b>946</b>	<b>985</b>

Общият размер на закупените ДМА за периода 2004 – 06.2006г. е 3,796 хил. лева. В посочения период емитента е придобил дялови участия в други дружества в размер на 90 хил.лв. Капиталови разходи на дружеството в периода от 2004г. до средата на 2007г. са финансирани със собствени средства, както и със средства от емитиран облигационен заем. Към датата на изготвяне на настоящия документ за допускане до търговия на акции, горе цитирания облигационен заем е погасен.

През последните години Етропал АД създаде мрежа от дъщерни предприятия улесняващи пласмента на готова продукция, включително организация на самостоятелни хемодиализни центрове. Общото стойност на извършените инвестиции в периода е 90 хил. лева.

**ИНВЕСТИЦИИ В ДЪЩЕРНИ ДРУЕЖСТВА:**

Дружество	31.12.2004 (BGN '000)	31.12.2005 (BGN '000)	31.12.2006 (BGN '000)	10.07.2007 (BGN '000)
1. Диализа Етропал ЕООД	-	5	-	-
2. Диализа Етропал Алфа ЕООД	-	5	-	-
3. Диализа Етропал Бета ЕООД	-	5	-	-
4. Диализа Етропал Гама ЕООД	-	5	-	-
5. Диализа Етропал Сигма ЕООД	-	5	-	-
6. Диализа Етропал Делта ЕООД	-	5	-	-
7. ИБ Медика АД	-	-	-	50
8. Фибра ООД	-	-	-	10
<b>Общо инвестиции</b>	-	<b>30</b>	-	<b>60</b>

**V.2.2. ИНВЕСТИЦИИ В ПРОЦЕС НА ИЗПЪЛНЕНИЕ**

В настоящия момент Емитентът изпълнява инвестиционна програма на стойност 3,325 хил. лева, във връзка с ръста на производството през последните години и увеличаване на продуктовата листа на произвежданите от Етропал АД изделия.

Изпълнението на инвестиционната програма ще покрие цялата потребност на Етропал АД от медицински шлаух, необходима за нуждите в производството на кръвни линии, инфузни системи, различни респираторни торби и др. Ще се обезпечат и потребностите от този материал за цех "TYCO", който в момента се осигурява с внос от Турция.

Предвидено е закупуване и инсталиране на охладителна система за екструдери и шприц-машини. При преработката на пластмаса се отделя топлина, което налага ефективно охлаждане на самите машини, инструменти за производство и самите детайли. Съвременните инсталации елиминират субективният фактор и в зависимост от параметрите работна среда, околна среда и технологична температура автоматично включват или изключват системата за производство и поддръжка на работната температура. В тази система ще бъдат обхванати всички екструдерни машини и 80 % от шприцовите машини, при изключително ефективен от икономическа гледна точка режим.

Закупуването и инсталирането на нови екструдерни линии и доокомплектовката им със системи за точно и прецизно рязане на шлауха по дължина и прецизен вертикален срез, отговарящи на изискванията за този тип производство ще доведат до облекчаване на последващ монтаж. Новите шприц автомати ще дадат възможност за инсталиране на матрици за производство на всички пластмасови детайли свързани с производството на диализатори, което е основно за Етропал АД. Очакванията след въвеждане в експлоатация на новото оборудване са себестойността на компонентите да се намали с около 18%. С тази инвестиция се преследва както икономически ефект, така и голяма мобилност на Етропал АД от гледна точка на голямото разнообразие от видовете пластмасови компоненти.

Синтетичните мембрани са няколко поколения, чието използване последните години значително нараства. Съобразявайки се с тези тенденции на „Етропал“ АД са необходими допълнителни машини и оборудване, които добавени към съществуващите ще позволят да се:

- ⇒ произвежда всякакъв тип диализатор със синтетична мембрана;
- ⇒ увеличи производителността с приблизително 40%;
- ⇒ увеличи качеството на продукта с нова тестова машина, като се достигне тестване на всеки един производ;

⇒ намали и сведе до минимум технологичния брак при производство;

Машини и оборудване за стерилизация на готовите продукти. Медицинските изделия произведени от Етропал АД се стерилизират, като последна технологична операция, преди предлагането им в здравната мрежа. Това е един много отговорен и продължителен процес. Към настоящият момент стерилизацията се извършва в камери за работа с етиленов окис. Оборудване монтирано през 1981 г.- 1982г. Производството на синтетични диализатори налага да се използва друг тип стерилизация – гама, пара, плазма. От направените проучвания от гледна точка на: безопасност при работа, ефект на стерилизация, екологични изисквания и икономическа целесъобразност за синтетичните диализатори най ефективна е стерилизацията с плазма. Като за целта са направени тестове в Германия във фирмата производител на оборудването, обучение, монтаж, сертификация и валидиране на процеса.

Дружеството има необходимост от нов модерен стерилизатор за етиленов окис. През последната година се увеличи продукцията листа за фирмите LCH-Франция, Gynéas-Франция, Laboderm-Франция, в структурата на Novomed-Холдинг. „Етропал”АД произвежда за тях индивидуални пакети за медицината, които трябва да се стерилизират с етиленов окис. От друга страна „Етропал”АД ще извършва и стерилизация на производи за ТУСО-Германия също с етиленов окис. С тази инвестиция ще се постигне:

- три пъти по-голям обем на еднократно зареждане;
- пълно автоматично протичане на технологичния процес;
- валидиране на технологичния процес;
- екологично изпълнение и пълно оползотворяване на остатъчен етиленов окис
- безопасност на персонала;
- нов подход при подготовка на продукта преди стерилизация и третиране след стерилизация;
- възможност за намаляване на престоя на продукта в карантина от 14 дни на 3 дни.

До датата на проспекта са инвестирани 2,500 хил.лв. за изпълнение на инвестиционната програма на дружеството.

Инвестициите се финансират предимно с набраните средства от втората по ред облигационна емисия, чрез която Етропал АД ще осигури ресурс за финансиране на Инвестиционната си Програма за разширяване и развиване на производството.

#### **ИНВЕСТИЦИОННАТА ПРОГРАМА НА ДРУЖЕСТВОТО ВКЛЮЧВА:**

- ◆ Изграждане на нови помещения за стерилизация с етиленов окис, заедно със спомагателните съоръжения – за съхранение на етиленовия окис, кондициониране (подготовка) на продукта, третиране след стерилизация и сива (карантинна) зона;
- ◆ Изграждане на производствено помещение за екструдирание на шлаухови системи (тръби) за медицински цели от поливинилхлорид;
- ◆ Склад суровини и склад готова продукция;
- ◆ Вентилационна система за склад готова продукция;
- ◆ Закупуване на екструдерни линии и доокомплектовка на съществуващите екструдерните линии със системи (уреди) за точно и прецизно рязане на шлауха по дължина и прецизен вертикален срез;
- ◆ Охладителна система за екструдери и шприц машини за технологични нужди;



- ♦ Машини и оборудване за производство на диализатори със синтетична мембрана;
- ♦ Поръчка за изработка на матрици за корпус и фланец за диализатори, технологични капачки, разпределители за полиуретанова смола, предпазни капачки;
- ♦ Машини и оборудване за стерилизация на готовите продукти и др.

Във връзка с разширяване на мощностите, дружеството предвижда строителство на ново производствено помещение за екструдирани шлангови системи, както и склад суровини и склад готова продукция. Изграждане на нови помещения за стерилизация с етиленов окис, заедно със спомагателните съоразения – за съхранение на етиленовия окис, кондициониране (подготовка) на продукта, третиране след стерилизация и сива (карантинна) зона. Те ще бъдат оборудвани с модерна техника и високопроизводителни технологии. Необходимите средства за изпълнение на инвестиционната програма са набрани чрез дългово финансиране (облигационен заем) и увеличение на капитала на дружеството.

#### V.2.3. ИНВЕСТИЦИОННИ АНГАЖИМЕНТИ

Дружеството не е поемало ангажименти, изпълнението на който изисква значими бъдещи инвестиции.

## VI. ПРЕГЛЕД НА СТОПАНСКАТА ДЕЙНОСТ

### VI.1. ОСНОВНИ ДЕЙНОСТИ

#### VI.1.1. ОСНОВНА СФЕРА 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, диасетат, полусинтетични и синтетични мембрани с различна активна повърхност.

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 знак CE-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 разположени 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 изпълнени 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 15 ръководители на отдели като общо персоналят наброява 290 човека. Във връзка с разширяването на дейността от началото на годината дружеството е разкрило 80 нови работни места.

#### VI.1.2. ПРОИЗВОДСТВЕН АСОРТИМЕНТ И КАПАЦИТЕТ. СТРУКТУРА НА ПРОДАЖБИТЕ

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

⇒ консумативи (специални и общи)

Групата на специалните консумативи включва хемолинии, хемодиализатори, фистуларни игли – опаковани и стерилизирани.

Общите пластмасови медицински консумативи – инфузионни и кръвопреливни системи, катетри, уринаторни торби, анус-претери, инфузионни системи тип "Бътерфлай", 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 имплантиране и остиосинтезни средства

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.

#### СТРУКТУРА НА ПРОДАЖБИТЕ НА ГОДИШНА БАЗА:

Пазари	2004 г.		2005 г.		2006 г.	
	броя	ръст	броя	ръст	броя	ръст
Диализатори	134,828		145,310	7.77%	214,623	47.7 %
Хемолинии	861,764		966,858	12.19 %	783,792	-18.93 %
Спринцовки	13,335,225		17,202,884	29.00%	25,663,530	49.18 %
Инфузионни системи	343,356		260,981	-23.99 %	385,132	47.57 %
Трансфузионни системи	37,060		45,676	23.25 %	40,285	-11.80 %
Стави	204		227	11.27 %	489	115.42 %
Хирургични сетове	-		1463,541	-	2,753,388	88.13%
Медицински изделия за TYCO /палети/	-		-	-	33	-

През 2005 година Етропал АД увеличава продажбите в лева на най-рентабилните си продукти /хемолинии/ с 12,19% спрямо предходната 2004г. Производството на диализатори се е увеличило с 7,77% през 2005г. и с нови 47,7% през 2006г. Продажбите на спринцовки след изпълнението на предвидените инвестиции в това направление бележат значителен ръст, през 2005г. продажбите на спринцовки се

увеличават с 29% спрямо 2004г., докато през 2006г те достигат ръст от 49,18%, спрямо 2005г.

През 2004г. и 2005г. са продадени два пъти по-малко стави при трикратно увеличение на средната им цена, но значително повишение на качеството. През 2006г. производството на стави бележи значителен ръст от 115.42% спрямо 2005г. 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. През 2005г. Етропал АД започва производство на хирургични сетове за фирмите LCH-Франция, Gypeas-Франция, Laboderm-Франция, в структурата на Novomed-Холдинг. През 2006г. произведената за тях продукция се е увеличила до 88,13%. В края на 2006г. дружеството започва производство на около 70 вида медицински консумативи за Тусо Healthcare International. Тусо е американски концерн с поделения в цял свят и един от лидерите в производството и дистрибуцията на медицински консумативи. Етропал АД ще произвежда медицински консумативи за нуждите на лечение в реанимация и за следоперативен период.

#### СТРУКТУРА НА ПРОДАЖБИТЕ НА БАЗА ПОЛУГОДИЕ:

Пазари	30.06.2005 г.		30.06.2006 г.		30.06.2007 г.	
	броя	броя	ръст	броя	ръст	
Диализатори	58 140	73 609	<b>26.61 %</b>	<b>172,823</b>	<b>134.78 %</b>	
Хемолинии	286 850	<b>765 156</b>	<b>166.74 %</b>	<b>2,679,184</b>	<b>250.15 %</b>	
Спринцовки	2 371 020	11 767 650	<b>396.31 %</b>	5,606,500	<b>-52.36 %</b>	
Инфузионни системи	173 750	292 619	<b>68.41 %</b>	90,200	<b>-69.17 %</b>	
Трансфузионни системи	23 900	28 400	<b>18.83 %</b>	16,930	<b>-40.39 %</b>	
Стави	36	231	<b>541.67 %</b>	212	<b>-8.22 %</b>	
Хирургични сетове	767 106	819 697	<b>6.85 %</b>	1,672,700	<b>104.06 %</b>	
Медицински изделия за ТУСО /палети/	-	-	-	20	<b>100%</b>	

Капацитетите за производство на описаната продукция на база съществуващите производствени мощности са следните:

- хемодиализатори – производство, опаковка и стерилизация. Капацитетът е 1 200 хил.бр. годишно
- хемолинии - капацитет около 1,000 хил.броя годишно. Произвеждат се хемолинии тип "Гамбро", "Фрезениус", "Унимат" и други;
- 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 и други торбички – капацитет около 300 хил.броя годишно;
- кръвопреливни инфузионни системи – капацитет 1,5 млн. броя годишно;

#### VI.1.3. ОСОБЕНОСТИ НА ТЕХНОЛОГИЧНИЯ ПРОЦЕС

Процесът за производство на хемодиализатори се изразява в изработването на фибри, които след това се отрязват прецизно в зависимост на определената дължина в зависимост от модела на хемодиализатора, поставят се в поликарбонатни корпуси и се капсуловат с полиуретанова смола. След проверка на капиллярите под микроскоп се опаковат в индивидуална опаковка, подреждат в кашони и стерилизират.

При производството на хемолинии цикълът на производство обхваща шприцоването на пластмасовите елементи и възли, екструзия на шлаух от PVC и свързването им в хемолинии по определена схема, опаковка и стерилизация.

Производство на спринцовки се извършва се чрез шприцоване на цилиндри и бутала от полимерни материали, ситопечат на разграфяване, монтаж на италиански машини и опаковка на опаковъчна техника;

Производство ортопедични имплантанти и инструментариум е относително трудоемък процес. Технологиите са главно механични и се извършват от универсални металообработващи машини. Шлосерските и заваръчните процеси са изцяло ръчни.

Хирургичните и амбулаторни сетове за еднократна употреба се произвеждат съвместно с френския холдинг Novomed Grup - то включва подреждане в определен порядък на пинсети, ножици, тампони, марли и други изделия за еднократна употреба в обособени за целта опаковки от PVC – фолио на специално пригодени опаковъчни машини. След опаковка в кашони следва стерилизация.

Съвместно с Тусо, Германия се сглобяват нови групи медицински изделия, предназначени за реанимация и следоперативен период.

Общото стерилизиране се извършва се в камери с програмиран цикъл и последващ микробиологичен контрол.

Междуперационният 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.

## VI.2. ГЛАВНИ ПАЗАРИ

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, Молдова. Постигнати са договорености за продажби в Турция, Гърция. Словакия, Италия и Португалия. Завършват процедури по регистрация на продукти в Южна Америка.

### РАЗПРЕДЕЛЕНИЕ НА ПРОДАЖБИТЕ ПО РЕГИОНИ:

Пазари	2004 г.	2005 г.		2006 г.	
	хил. лв	хил. лв	ръст	хил. лв	ръст
Вътрешен пазар	4,185	4,411	5.4%	5,852	32.7%
Външен пазар	882	1,631	84.9%	2,502	53.4%
<b>Общо</b>	<b>5,067</b>	<b>6,042</b>	<b>19.2%</b>	<b>8,354</b>	<b>38.3%</b>

Пазари	30.06.2005 г.	30.06.2006 г.		30.06.2007 г.	
	хил. лв	хил. лв	ръст	хил. лв	ръст
Вътрешен пазар	2,150	3,547	64.98%	3,669	3.48%
Външен пазар	739	1,225	65.76%	2,575	110.20%
<b>Общо</b>	<b>2,889</b>	<b>4,772</b>	<b>65.18%</b>	<b>6,244</b>	<b>30.88%</b>

Търсенето на медицинските продукти, в които попада и производството на Етропал АД е относително постоянно, без значителни флуктуация 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.

#### ДЯЛ НА ПРОДАЖБИТЕ ПО ГРУПИ КЛИЕНТИ

Групи клиенти	2004	2005	2006	06.2007
Министерство на здравеопазването	70.7 %	71.0 %	69.0 %	57.0 %
Други в страната	11,9 %	2.0 %	0.9 %	1.7 %
Износ	17.4 %	27.0 %	30.1 %	41.3 %
<b>Общо</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>

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 синтетично-модифицирана целулоза, 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/. 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 в страната и се конкурира само с вносители. През 2004г. в България са извършени около 2,000 имплантации, което означава пазарен дял от 40% за Етропал АД. Основно предимство на дружеството са конкурентните цени и високото качество на изходните материали.

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.

Не са налице изключителни фактори, оказали влияние върху информацията, посочена в т.1 Основни дейности и т.2 Главни пазари

### VI.3. КОНКУРЕНТИ

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

По отношение на общите консумативи основен конкурент от производителите на българския пазар е Момина крепост АД, Велико Търново. Преимущество на Момина крепост АД са по-големите капацитетни възможности за производство на спринцовки. Конкуренти на вътрешния пазар по отношения на общите консумативи са и всички дистрибутори и вносители от Китай, Италия, Малайзия, Индия, Египет.

Основните конкуренти на международните пазари са големите фирми в бранша - “Фрезениус” - Германия, “Гамбро” – Швеция. Постигнатото в последните години технологичното обновяване на производственото оборудване и ниска себестойност на

производство увеличават шансовете на Етропал АД да заеме добри пазарни позиции в съседните на България страни като Гърция, Румъния, Турция, Сърбия, Молдова и Украйна, в които липсват производства на специализирани консумативи.

Основни предимства на конкурентите са следните:

- ✓ Утвърдени имена в производството и продажбите на медицински консумативи;
- ✓ Произвеждат широка номенклатура от предлагани стоки;
- ✓ Произвежданите продукти са с много високо качество;
- ✓ Голям обем и производствен капацитет;
- ✓ Възможности за иновационна дейност в областта на медицинските консумативи.

Внимателния анализ на цялостната дейност на Етропал АД и на структурата му показват наличието на множество силни страни и конкурентни пазарни предимства. Основните фактори и предпоставки, които определят високото равнище на конкурентно способност на компанията са:

- ⇒ пълна монополна позиция на българския пазар на хемодиализатори;
- ⇒ поддържане на високо качество на произвежданата продукция;
- ⇒ дружеството може да задоволява потребности от консумативи с относително малки обеми на търсене и добра рентабилност, в случаите, когато преструктурирането на големите технологични линии на световните производители е невъзможно или прави тези производства нерентабилни;
- ⇒ дружеството реализира успешен бизнес-модел на сътрудничеството с водещи фирми в бранша;
- ⇒ дружеството няма конкуренция на вътрешния пазар, защото реализираните обеми на българския пазар са сравнително малки и не представляват достатъчен интерес за големите фирми производители
- ⇒ производствения процес позволява бързо реакция и удовлетворяване на всяка нерегулярна поръчка от клиенти;
- ⇒ производствения процес се отличава с дълбочина (вертикална интергация) намаляваща значително себестойността на продукцията;
- ⇒ използването на сравнително евтина работна ръка позволява предлагането на продукти, чието производство изисква значителни по обем ръчни манипулации;
- ⇒ отдалеченото разположение от България от страните, в които се намират фирмите с най-голям дял в производството на медицинска техника и консумативи оскъпява техните изделия поради по-големите транспортни разходи;
- ⇒ професионална подготовка на мениджмънта определя ефективността на управленските действия за използване на благоприятните възможности на средата и приемане на навременни и ефикасни мерки за предпазване или минимизиране на ефекта от заплахите, които същата генерира;
- ⇒ ефектът на опита дава резултат в намаляване на разходите от време и средства вследствие на натрупания опит във фирмата по отношение конюнктура на икономиката, нормативната база, проучвания на пазара и др;
- ⇒ прилагане на пазарно- ориентирани методи за ценообразуване;
- ⇒ предвид благоприятното разположение на страната съществуват възможности за оптимизиране на логистичните разходи.

#### VI.4. ЗАВИСИМОСТ ОТ ДОГОВОРИ, ПАТЕНТИ И ЛИЦЕНЗИ

Дейността на дружеството не е зависима от патенти или лицензи.

Етропал АД не притежава патенти или лицензи на произведените 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 ИАЛ 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 знак CE-марка.

Етропал АД е зависим от договорите сключени с Министерство на Здравеопазването, които осигуряват продажби на продукцията на значителна стойност. В таблицата по-долу се представени данни за дела на продажбите с МЗ спрямо общия приходи на дружеството.

	2004		2005		2006		2007	
	хил. лв.	%	хил. лв.	%	хил. лв.	%	хил. лв.	%
<b>Общо за годината</b>	4,533	70.66%	3,585	71.02%	6,204	69.05%	6,762	57.04%

## VII. ОРГАНИЗАЦИОННА СТРУКТУРА

### VII.1. ИКОНОМИЧЕСКА ГРУПА

Етропал АД е част от икономическа група на Еврохолд България АД, направление "Производство".

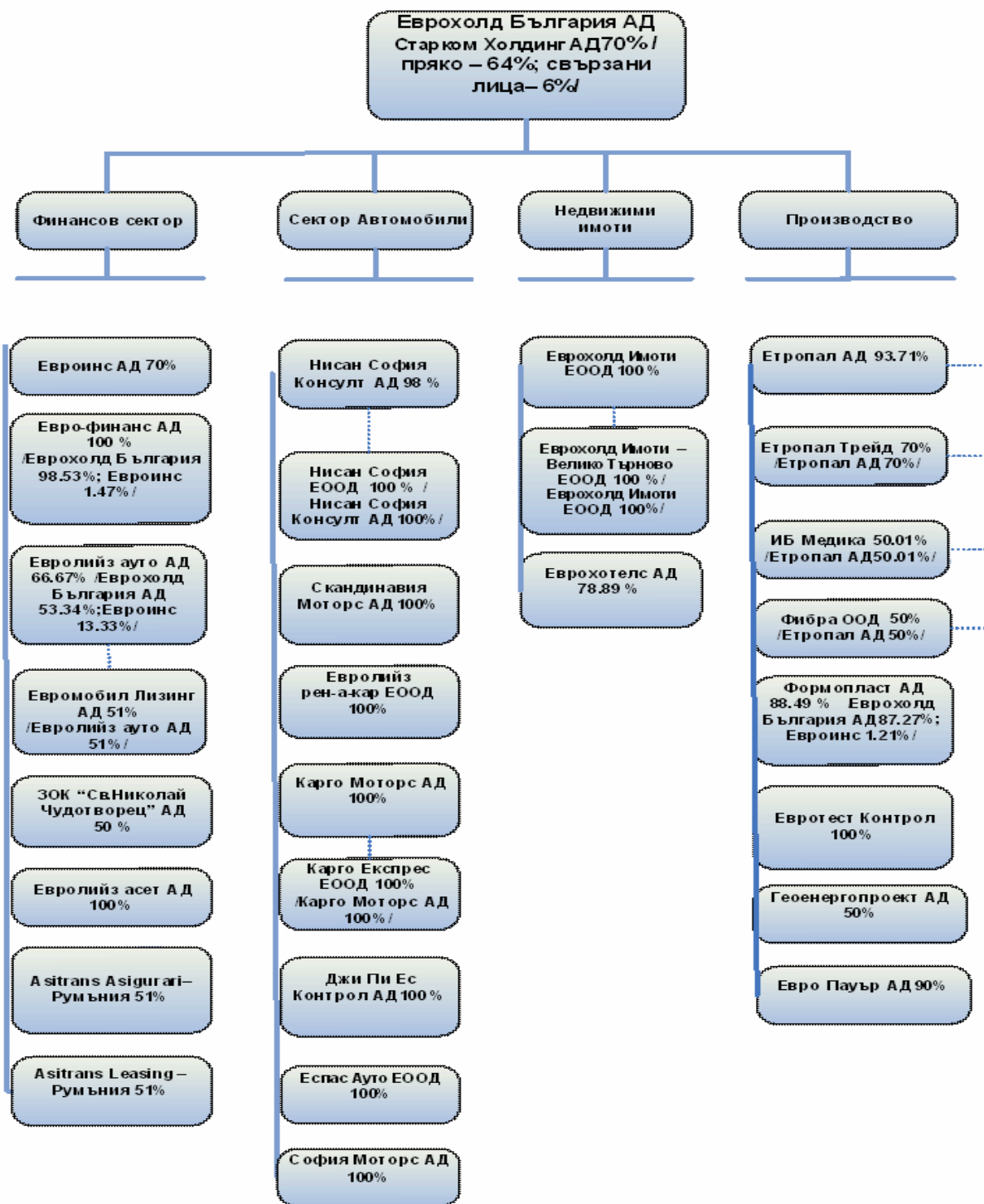
Холдингът притежава пряко 93,71% от капитала на дружеството.

Основната дейност на "Еврохолд България" АД е придобиване, управление, оценка и продажба на участия в български и чуждестранни дружества, и финансиране на дъщерни дружества.

Инвестиционният портфейл на "Еврохолд България" АД обхваща четири от най-динамично развиващите се сектора в икономиката на страната: финанси, автомобили, недвижими имоти и производство. Сектор "Финанси" е с най-голям дял от портфолиото на холдинга, а сектор "Автомобили" е най-новото и бързо развиващо се направление. В средносрочен план холдингът си е поставил за цел постигане на 10% пазарен дял в секторите общо застраховане, допълнително здравно осигуряване, продажба и лизинг на автомобили. Емитентът е холдинг и заедно с дъщерните си компании образува икономическа група.

#### **ФИНАНСОВОТО НАПРАВЛЕНИЕ ВКЛЮЧВА:**

- ⇒ Застрахователни услуги
- ⇒ Инвестиционно посредничество



- ⇒ Лизингови услуги
- ⇒ Здравноосигурителни услуги

**АВТОМОБИЛНОТО НАПРАВЛЕНИЕ ВКЛЮЧВА:**

- ⇒ Продажба на нови автомобили
- ⇒ Автосервизни услуги
- ⇒ GPS приложения за контрол, охрана и логистика на автомобилния парк



**НАПРАВЛЕНИЕТО „НЕДВИЖИМИ ИМОТИ” ВКЛЮЧВА:**

- ⇒ Управление на инвестиционни имоти
- ⇒ Управление на туристически имоти

**ПРОИЗВОДСТВЕНОТО НАПРАВЛЕНИЕ ВКЛЮЧВА:**

- ⇒ Производство на медицински изделия за еднократна употреба
- ⇒ Производство на инструментална екипировка и пластмасови изделия
- ⇒ Лабораторни геохимични изследвания и проучвания в геологията, химията и екологията

Еврохолд България АД е публично акционерно дружество, чиито акции се търгуват на регулиран пазар. Дружеството е поднадзорно лице на Комисията за Финансов Надзор /КФН/. Всеки инвеститор може да получи допълнителна информация за групата Еврохолд България АД, както и за дейността на отделните дружества от Проспекта на дружеството, публикуван на неговата електронна страница [www.eurohold.bg](http://www.eurohold.bg), както и от електронните страници на БФБ-София АД ([www.bse-sofia.bg](http://www.bse-sofia.bg)) и КФН ([www.fsc.bg](http://www.fsc.bg)).

**VII.2. ДЪЩЕРНИ ПРЕДПРИЯТИЯ**

Етропал АД има участие в следните дъщерни дружества:

**1. ЕТРОПАЛ ТРЕЙД ООД – 70% СОБСТВЕНОСТ НА ЕТРОПАЛ АД****СЕДАЛИЩЕ И АДРЕС НА УПРАВЛЕНИЕ**

Етропал трейд ООД е регистрирано със седалище в гр.Етрополе, Софийска област; бул."Руски" № 191. адресът на управление е 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 Етропал трейд ООД е съсредоточена в следните основни направления:

- Дистрибуция на продукцията на Етропал АД – спринцовки за еднократна употреба, диализатори и хемолинии, сонди и катетри, инфузионни и трансфузионни системи, колостомни и уринаторни торби, тазобедрени ендопротези и др.

- “Етропал Трейд” ООД се утвърди 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 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 "Elvik" от Молдова и "EV-фарм"-Албания.
- 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 диализатори по договорите с МЗ.
- Участия в открити процедури по Закона за Обществени Поръчки с медицинските изделия, произведени в “Етропал” АД.

През първите години от дейността на Етропал Трейд е извършена 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, диализатори, с различна активна повърхност и различен тип мембрана.

Общи консумативи - пластмасови медицински консумативи: кръвопреливни системи за работа с кръвни сакове и кръвни банки, катетри, уринаторни торби, анус-претери, фистулни игли, инфузионни системи “Бътерфлай”

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

Ендопротези, инструментариум за имплантиране и хирургически инструменти, Еднократни китове за хирургията и урологията

#### **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 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.

## **2. ДИАЛИЗНИ ЦЕНТРОВЕ**

Етропал АД притежава 100% участие в следните дъщерни дружества, а именно:

1. "Диализен център Етропал" ЕООД, Седалище: гр.Етрополе, бул."Руски"№191;
2. "Диализа Етропал Алфа" ЕООД, Седалище: гр.Етрополе, бул."Руски"№191;
3. "Диализа Етропал Бета" ЕООД, Седалище: гр.Несебър, "Здравна къща";
4. "Диализа Етропал Гама" ЕООД, Седалище: гр.Етрополе, бул."Руски"№191;
5. "Диализа Етропал Сигма" ЕООД, Седалище: гр.Етрополе, бул."Руски"№191;
6. "Диализа Етропал Делта" ЕООД, Седалище: гр.Етрополе, бул."Руски"№191.

Етропал АД работи по проект за самостоятелно обслужване на диализни центрове в различни райони от страната. Първият диализен център бе открит на 11 юни 2007г. в центъра на гр. Несебър. В него "Етропал" АД инвестира около 180 хил.лв., в ремонт и обзавеждане с оборудване от Швеция и САЩ. Фирмата получи пълното съдействие на общината и помещение под наем, в което са изградени 4 диализни поста. Те дават възможност за обслужване на 8 пациента на ден. За стартиране на проекта град Несебър е избран не случайно, на първо място ще се използва известността на курорта за новата за българския пазар услуга, а именно холидей–диализа. Освен това в този район има голяма концентрация на болни, а единствения диализен център е в гр. Бургас. Холидей–диализата ще предлага хемодиализа на летуващи чуждестранни туристи, това ще даде възможност на българското черноморие да почиват чужденци нуждаещи се от диализа. "Етропал" АД има подписан договор с две туроператорски фирми в Германия и Швеция, които да предлагат холидей–диализа.

Към момента на изготвяне на настоящия документ лиценз за извършване на лечебна диализна дейност е получил диализен център "Диализа Етропал Бета" ЕООД. Регистрацията на останалите диализни центрове е първият етап от изграждането на нови 5(пет) такива стационарни в региони с висока бъбречна заболяемост. Това дава възможност за пълна готовност за публично-частно партньорство при стопанисване и менажиране на определени дейности в здравните заведения.

#### **"Диализа Етропал Бета" ЕООД**

На 09.02.2007 г. е регистрирано ЕООД с име "Диализа Етропал Бета" и капитал 5000 лева, което се представлява и управлява от управителят Лорис Карекин Мануелян.

Вписано е в Регистъра за търговски дружества с ф. д. № 1973/2006г. и седалище и адрес на управление гр.Несебър, ул."Иван Вазов"№ 11, "Общинска Здравна къща", тел.0554/43031 и 0720/7008.

Предметът на дейност на "Диализа Етропал Бета" ЕООД е: Лечение, рехабилитация и наблюдение на болни с хронична бъбречна недостатъчност.

"Диализа Етропал Бета" ЕООД е дъщерно дружество на "ЕТРОПАЛ" АД (собственик на 100 % от капитала) и е създадено с основната задача да осъществява следните дейности:

- Наблюдение и лечение на болни в ранен стадии на хронична бъбречна недостатъчност;
- Подготовка на болни с напреднала бъбречна недостатъчност за диализно лечение;
- Диализно лечение;

### **3. ИБ МЕДИКА АД – 50,01 % СОБСТВЕНОСТ НА ЕТРОПАЛ АД**

ИБ Медика АД е със седалище и адрес на управление гр.Етрополе, Софийска област; бул."Руски" № 191, тел.0720/7008 и 34-22, тел./факс 0720/7098

Дружеството е регистрирано на 07.03.2007 г. като съвместно българо-италианско акционерно дружество с име ИБ Медика АД. Етропал АД притежава 25 001 акции, а Медикъл Систъм, Италия – 24 999 акции.

Дружеството се представлява и управлява от Изпълнителния директор инж.Пламен Пеев Патев.

Вписано е в Регистъра за търговски дружества под номер 6503, том 125, стр. 130 по ф.д. 206/2007г. и седалище и адрес на управление гр. Етрополе, бул. "Руски"№ 191 .Дружеството е с капитал 50 000 лв.

Предметът на дейност на ИБ Медика АД е: Производство и търговия на капиляра за хемодиализатори, хемолинии, хемодиализатори, фистулни игли и други медицински изделия за еднократна употреба.

#### **ОПИСАНИЕ НА ДЕЙНОСТТА**

Целта на създаденото дружество е успешно осъществяване на икономическата дейност по производството на капилярна нишка (влакно) за производство на хемодиализатори, хемодиализатори, разработване на нови типове хемолинии и други медицински изделия за еднократна употреба. Medical System, Италия ще предостави на ИБ Медика АД машини, инсталация и ноу-хау за производство на капилярна нишка на стойност 3,000,000 евро. Medical System стопанисва и управлява дейността на единадесет диализни центрове в Италия, в които лечение получават около 400 болни. Това е един допълнителен пазар за групата от близо 1,000,000 евро годишен оборот на консумативи за диализа.

### **4. "ФИБРА" ООД - 50% СОБСТВЕНОСТ НА ЕТРОПАЛ АД**

"Фибра" ООД е със седалище и адрес на управление Италия, гр.Катания.

Дружеството е регистрирано на 27.02.2007 г. като съвместно българо-италианско акционерно дружество. Етропал АД притежава 50% от Фибра ООД.

Вписано е в Регистъра на предприятията на гр. Катания под номер 04466500875 на 07.02.2007г., седалище и адрес на управление: Италия, гр. Катания, Индустриална зона, улица VII, №5.

Дружеството е с капитал 5 000 евро и се представлява и управлява от Петя Танева Патева.

Предметът на дейност на Фибра ООД е: производство и търговия на едро и на дребно на влакна и/или мембрани за производство на хемодиализатори, фармацевтични продукти, медицински хирургически инструменти и материали, нелетални разтвори, химически реагенти, дезинфектиращи средства, диализатори, електромедицинска

апаратура и материали, протези, материали за еднократна употреба, апаратура за стерилизация и всеки вид санитарен материал, също и в производството и продажбата на технологии, знания и ноу-хау, включително разработване и реализиране, също и в чужбина, на инсталации и предприятия, свойствени за производството и комерсиализацията на гореописаните продукти

#### ОПИСАНИЕ НА ДЕЙНОСТТА

Целта на създаденото дружество е общо управление е успешно осъществяване на икономическата дейност по производството на влакно, с което Етропал АД затваря цикъла на производство на диализатори.

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 за търговската дейност на дружеството.

## VIII. НЕДВИЖИМА СОБСТВЕНОСТ, ЗАВОДИ И ОБОРУДВАНЕ

### VIII.1. ОБЕМ И СТРУКТУРА НА ДЪЛГОТРАЙНИТЕ МАТЕРИАЛНИ АКТИВИ

През последните три завършени финансови години няма значителни промени в дълготрайните материални активи на дружеството.

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 в 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.

#### СТРУКТУРА НА ДМА

Активи	2004 г.	2005 г.		2006 г.		06.2007 г.	
	хил. лв.	хил. лв.	ръст	хил. лв.	ръст	хил. лв.	ръст
Земи (терени)	36	36	0 %	36	0 %	36	0 %
Сгради и конструкции	602	1,119	86 %	1,549	38 %	1,307	-16 %
Машини и оборудване	1,046	881	-16 %	762	-14 %	1060	39 %
Транспортни средства	15	92	513 %	153	66 %	208	36 %
Други	9	31	244 %	30	0 %	98	227 %
Разходи за придобиване на ДМА	8	60	650 %	205	0 %	476	132 %
<b>Общо ДМА</b>	<b>1,716</b>	<b>2,219</b>	<b>29,31 %</b>	<b>2,735</b>	<b>16 %</b>	<b>3,185</b>	<b>16 %</b>

Размерът на наличните ДМА бележи най-голям ръст през 2005г. в резултат на усвояване на средствата набрани от първата облигационна емисия на дружеството. Общият ръст на ДМА в разглеждания период 2004-06.2007г. е 86%. Предвид осъществяването на описаната по-горе инвестиционна програма е възможно ръстът на дълготрайните активи за 2007г. да надхвърли 30%.

Към датата на настоящия документ Етропал АД 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 придобито 01.12.1984г.), 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.;

Дружеството притежава и следните по-значими недвижими имоти:

- ♦ Урегулирано застроено дворно място в град Етрополе, парцел III /трети/ от квартал 135 с площ 13720 кв.м., придобито 01.12.1989г.
- ♦ Неурегулирано застроено място в град Етрополе, в местността “Табашки мост” с площ 8000 кв.м., придобито 01.12.1982г.
- ♦ Неурегулирано място в село Бойковец, с площ 2000 кв.м., придобито 01.12.1993г.

**ТЕЖЕСТИ ВЪРХУ ДЪЛГОТРАЙНИ АКТИВИ:**

1. Вписана първа по ред договорна ипотека, учредена в полза на Банка Пиреос България АД, върху следното недвижимо имущество:
  - ♦ Урегулиран поземлен имот с площ 19 375 кв. м., ведно с построените в него сгради с обща площ 5 851 кв. м., представляващи част от производствена сграда, обезпечаващ вземането на банката по договор кредит № 1023-3/2007 от 06.08.2007г.
  - ♦ Поземлен имот с площ 8 000 кв. м., ведно със сгради с площ 2 911 кв. м., представляващи част от производствена сграда, обезпечаващ вземането на банката по договор кредит № 1023-3/2007 от 06.08.2007г.
  - ♦ Първа по ред ипотека, учредена в полза на Банка Пиреос България АД - Довереник на Облигационерите по втория облигационен заем, върху урегулиран парцел 13 720 кв.м и сгради 2 112 кв.м собственост на Етропал АД.
2. Вписан първи по ред особен залог, учреден в полза на Банка Пиреос България АД, върху машини и съоръжения с пазарна стойност 1 460 250 евро, по Договор за особен залог № 1023-1/2007 от 06.08.2007 г., обезпечаващ вземането на банката по договор за кредит № 1023-3/2007 от 06.08.2007г.
3. Вписан първи по ред особен залог, учреден в полза на Банка Пиреос България АД, върху стоки на склад, находящ се в гр.Етрополе, с минимална балансова стойност 600 000 евро, по Договор за кредит № 1023-3/2007 от 06.08.2007г.

В дейността на Емитента не съществуват екологични въпроси, които биха могли да окажат влияние върху използването на активите.

## IX. ОПЕРАЦИОНЕН И ФИНАНСОВ ПРЕГЛЕД

### IX.1. ФИНАНСОВО СЪСТОЯНИЕ

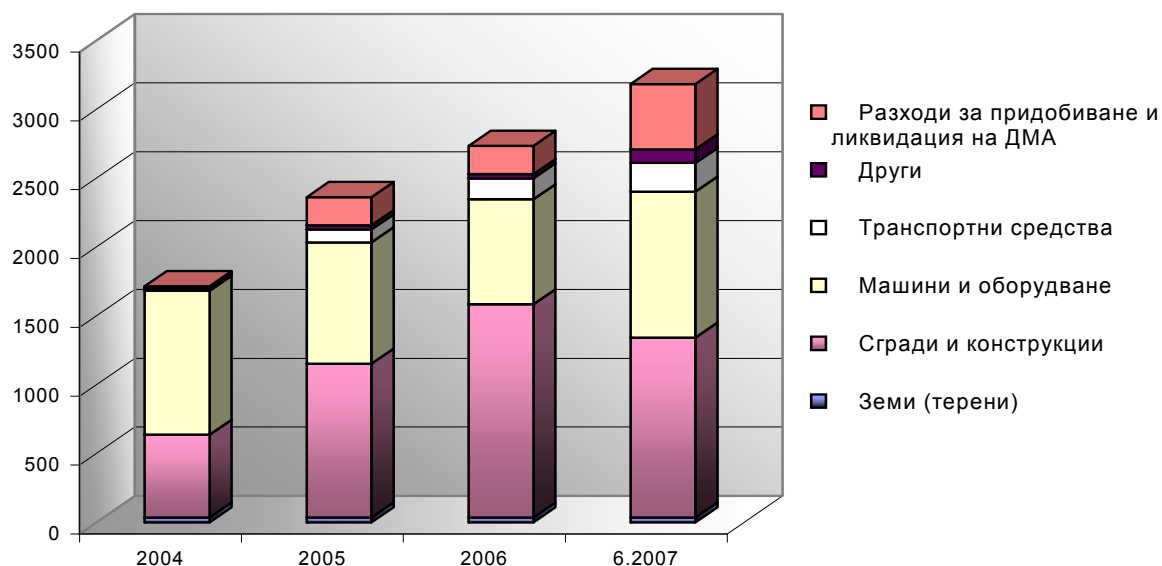
#### АКТИВИ

Сумата на активите нараства с високи темпове през последните три години, като нарастват на както дълготрайните активи, така и текущите активи. През първите шест месеца на 2007 г. активите нарастват с 31%, което се дължи на краткосрочните вземания и натрупаните материални запаси.

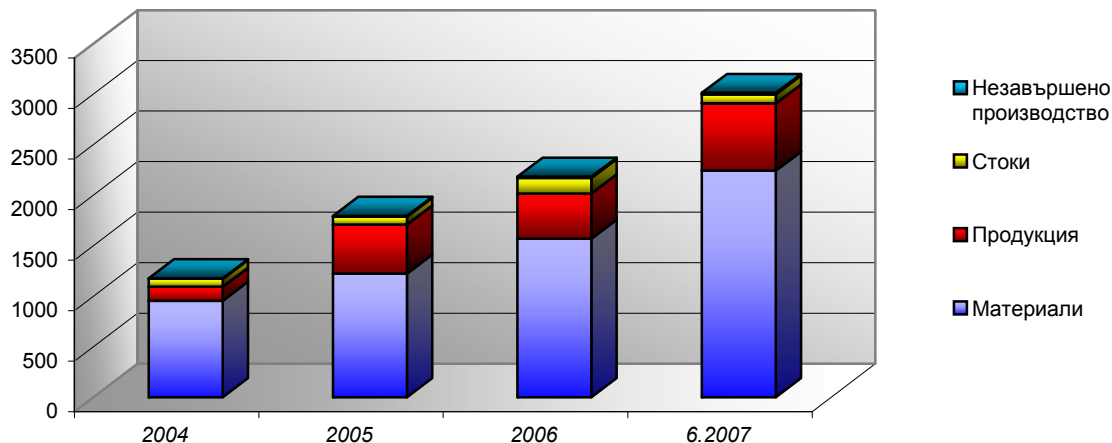
#### ДИНАМИКА НА АКТИВИТЕ:

Активи	31.12.2004 (BGN '000)	31.12.2005 (BGN '000)	31.12.2006 (BGN '000)	30.06.2007 (BGN '000)
<b>Дълготрайни активи:</b>	<b>1,721</b>	<b>2,253</b>	<b>2,789</b>	<b>3,298</b>
Дълготрайни материални активи	1,716	2,219	2,735	3,185
Дълготрайни нематериални активи	1	1	21	20
Дълготрайни финансови активи	4	33	33	93
<b>Краткотрайни активи:</b>	<b>2,941</b>	<b>3,714</b>	<b>5,646</b>	
Материални запаси	1,178	1,795	2,182	3,011
Краткосрочни вземания	1,201	1,443	3,390	3,613
Парични средства	560	475	73	1,131
Разходи за бъдещи периоди	2	1	1	1
<b>ОБЩО АКТИВИ</b>	<b>4,662</b>	<b>5,967</b>	<b>8,435</b>	<b>11,054</b>

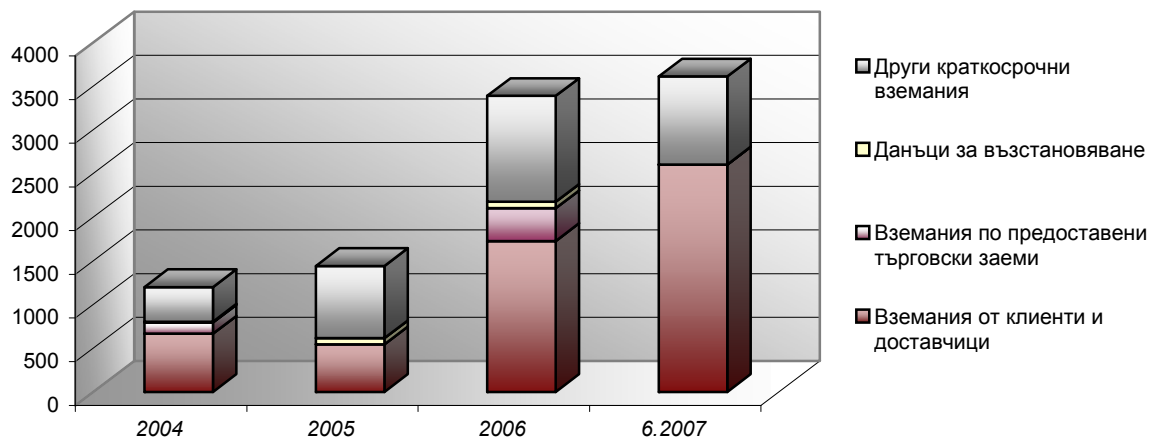
Структура на ДМА (хил. лв.)



В структурата на ДМА преобладават сградите и конструкциите, както и машините и оборудването. През последните три години намалява дела на сградите и земите за сметка на дела на машините.

**Структура на Материалните запаси (хил. лв.)**


Структурата на материалните запаси се запазва относително постоянна, като по-значителна промяна се забелязва при запасите на материали, които бележат ръст от 76% през 2006 г. За същия период запасите от продукция също нарастват, за сметка на запасите от стоки, при които се наблюдава обратната тенденция спрямо 2005 г.

**Структура на текущите вземания (хил. лв.)**


Вземанията от клиенти и доставчици формират основната част от текущите вземания. През последните три години се увеличават с нарастващ темп, като за темпа ще се запази и през 2007 г., тъй като към 30.06.2007 г. тяхната стойност е 3 369 хил. лв., което е ръст от 7.6% спрямо отчетната 2006 г.

## ПАСИВИ

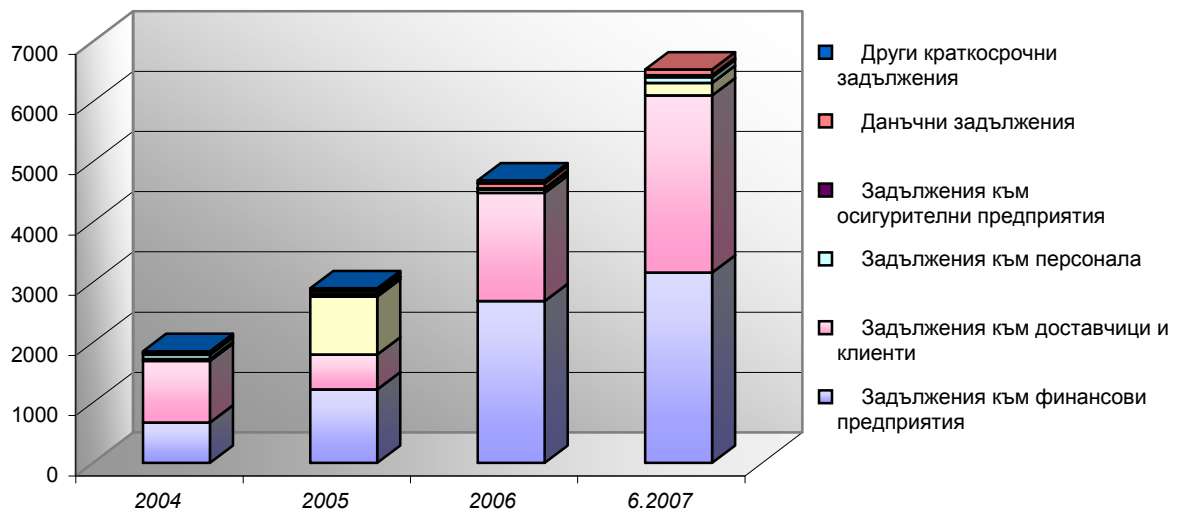
### ДИНАМИКА НА ПАСИВИТЕ:

Пасиви	31.12.2004 (BGN '000)	31.12.2005 (BGN '000)	31.12.2006 (BGN '000)	30.06.2007 (BGN '000)
<b>Собствен капитал:</b>	<b>1,239</b>	<b>1,492</b>	<b>2,109</b>	<b>2,895</b>
Основен капитал	514	514	1,100	1,100
Невнесен капитал			-440	-90
Резерви	210	208	204	204
Финансов резултат	515	770	1,245	1,681
<b>Дългосрочни пасиви:</b>	<b>1,513</b>	<b>1,577</b>	<b>1,636</b>	<b>1,625</b>
<b>Краткосрочни пасиви</b>	<b>1,910</b>	<b>2,898</b>	<b>4,690</b>	<b>6,534</b>
Краткосрочни задължения	1,856	2,898	4,690	6,534
Приходи за бъдещи периоди	54	0	0	0
<b>ОБЩО ПАСИВИ</b>	<b>4,662</b>	<b>5,967</b>	<b>8,435</b>	<b>11,054</b>



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 %.

**Структура на текущите задължения (хил. лв.)**



За 2004 г. и 2005 г. предприятието не е формирало дългосрочни пасиви. През 2006 г. и първата половина на 2007 г. единствените нетекущи задължения са отсрочени данъци на стойност 15 хил. лв. Основната част от текущите задължения се формира от задълженията към клиенти и доставчици и към банки.

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 нарасналите 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 неколкостранно спрямо 2003г.

**СРАВНИТЕЛЕН АНАЛИЗ ЗА ФИНАНСОВИТЕ ПОКАЗАТЕЛИ:**

№	Показатели	2004 /хил.лв/	2005 /хил.лв/	Ръст %/	2006 /хил.лв/	Ръст %/	06.2007 /хил.лв./
1	Финансов резултат	66	255	286.36	475	86,27	436
2	Нетни приходи от продажби	5,270	6,345	20.40	10,781	69,91	6,244
3	Собствен капитал	1,239	1,492	20.42	2,109	41,35	2,895
4	Пасиви	3,423	4,475	30.73	6,326	41,36	8,159
5	Обща сума на активи	4,662	5,967	27.99	8,435	41,36	11,054
6	Невнесен капитал	-	-	-	440	-	90
7	Реални активи (5-6)	4,662	5,967	27.99	7,995	33,99	10,964
8	Приходи	5,294	6,350	19.95	10,896	71,59	6,248
9	Разходи	5,208	6,050	16.17	10,337	70,86	5,812
10	Краткотрайни активи	2,941	3,714	26.28	5,646	52,02	7,756
11	Краткосрочни задължения	1,910	2,898	51.73	4,690	61,84	6,534
12	Краткосрочни вземания	1,201	1,442	20.15	3,390	134,93	3,613
13	Краткосрочни фин. Активи	-	-	-	-	-	-
14	Парични средства	560	475	-15,17	73	-84,63	1,131
<b>Рентабилност</b>							
15	Коеф. на рентабилност на приходите от продажби (1/2)	1,252%	4,019%	220.90	4,406%	9,63	6,983%
16	Коеф. на рентабилност на собствения капитал (1/3)	5,327%	17,091%	220.85	22,523%	31,78	15,060%
17	Коеф. на рентабилност на пасивите (1/4)	1,928%	5,698%	195.54	7,509%	31,77	5,344%
18	Коеф. на капитализация на активите (1/7)	1,416%	4,274%	201.86	5,941%	39,02	3,977%
<b>Ефективност</b>							
19	Коефициент на ефективност на разходите (8/9)	101,65%	104,96%	3.25	105,41%	0,43	107,50%
20	Коефициент на ефективност на приходите (9/8)	98,38%	95,28%	-3.15	94,87%	-0,43	93,02%
<b>Ликвидност</b>							
21	Коефициент на обща ликвидност (10/11)	153,98%	128,16%	-16.77	120,38%	-6,07	118,70%
22	Коефициент на бърза ликвидност (12+13+14/11)	92,20%	66,18%	-28.22	73,84%	11,57	72,61%
23	Коефициент на незабавна ликвидност (13+14/11)	29,32%	16,39%	-44.10	1,56%	-90,50	17,31%
24	Коефициент на абсолютна ликвидност (14/11)	29,32%	16,39%	-44.10	1,56%	-90,50	17,31%
25	Коефициент на финансова автономност (3/4)	36,20%	33,34%	-7.89	33,34%	0,00	35,48%
26	Коефициент на задлъжнялост (4/3)	276,27%	299,93%	8.56	299,95%	0,01	281,83%

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.

## КЛЮЧОВИ КОЕФИЦИЕНТИ

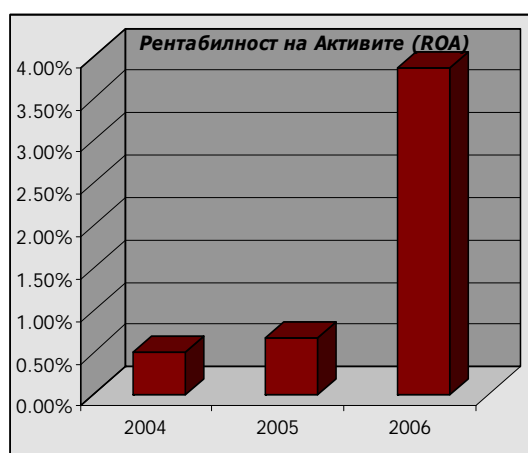
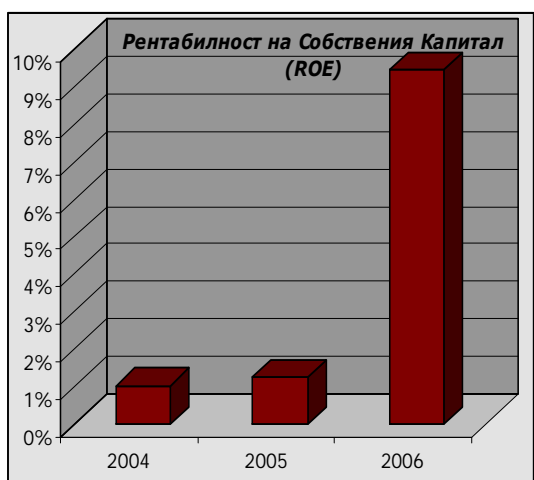
### РЕНТАБИЛНОСТ НА СОБСТВЕНИЯ КАПИТАЛ (ROE)

Изчислява се като числото за печалбата след облагането с данък от отчета за приходите и разходите се изразява като процент от собствения капитал в счетоводния баланс.

Това съотношение измерва абсолютната възвращаемост за акционерите по отношение на техните абсолютни инвестиции. Едно високо число означава успех за бизнеса – то води до висока цена на акциите и прави възможно привличането на нов капитал.

### ВЪЗВРАЩАЕМОСТ НА АКТИВИТЕ (ROA)

Този показател изразява ефективността на използване на общите активи като представлява съотношение на оперативната печалба/загуба към общи активи или каква оперативна печалба генерира дружеството на един лев активи.



Въпреки големият ръст 88% на активите в периода 2004-06.2007г. общата им рентабилност нараства в резултат на нарастването на нетната печалба с още по-големи темпове.

## IX.2. РЕЗУЛТАТИ ОТ ДЕЙНОСТТА

### IX.2.1. ФИНАНСОВИ РЕЗУЛТАТИ

През последните три години приходите от продажби нарастват постоянно.

Това увеличение не се дължи на редки събития или нови разработки, тъй като такива събития не са оказвали влияние върху приходите. Повишението се дължи на увеличаването на клиентската база, което е основен стимул за ръста на производството.

Положителният темп на нарастване на печалбата се запазва както през 2006 г., така и през първите шест месеца на 2007 г.

Печалбата на дружеството през 2006г. надминава почти два пъти постигнатия през 2005 г. резултат. За първото шестмесечие на 2007г. Етропал АД реализира печалба близка до нивата за цялата 2006г.

**СЪКРАТЕНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА 2004, 2005, 2006 И МЕЖДИННИ РЕЗУЛТАТИ КЪМ 30.06.2007:**

Наименование	31.12.2004 (BGN '000)	31.12.2005 (BGN '000)	31.12.2006 (BGN '000)	30.06.2007 (BGN '000)
Приходи от продажби	5,270	6,345	10,781	6,244
Разходи по икономически елементи	5,060	5,764	9,818	5,587
<b>Печалба от дейността</b>	<b>210</b>	<b>581</b>	<b>963</b>	<b>657</b>
Финансови приходи	24	5	115	4
Финансови разходи	148	286	519	225
<b>Печалба преди данъци</b>	<b>86</b>	<b>300</b>	<b>559</b>	<b>436</b>
Разходи за данъци	20	45	84	0
<b>Нетна печалба</b>	<b>66</b>	<b>255</b>	<b>475</b>	<b>436</b>

Данните, представени в таблицата сочат, че приходите от основна дейност нарастват без прекъсване през последните три години, като значителното увеличение на резултатите на компанията през 2006г. спрямо 2005г. се дължи на факта, че през 2006 г. компанията печели поръчка от Министерството на Здравеопазването за доставка на диализатори и хемолинии на обща стойност над 6 млн.лв., която спрямо обема за 2005г. бележи ръст приблизително от 59%.

Етропал АД е приключил 2006 г. с положителен финансов резултат от 475 хил.лв. /увеличение в размер на 86,3% за 2006г. спрямо 2005г./ при положителен финансов резултат в размер на 255 хил.лв. през 2005г. и срещу 66 хил.лв. печалба за 2004г.

Оперативната печалба възлиза на 210 хил.лв. през 2004г. спрямо печалба през 2005г. в размер на 581 хил.лв. През 2006г. е отчетено увеличение в размера на реализираната оперативна печалба, като същата е в размер на 963 хил.лв.

**IX.2.2. ДИНАМИКА И СТРУКТУРА НА ПРИХОДИТЕ И РАЗХОДИТЕ**

През 2006г. в обема на приходите от продажби е отчетен ръст в размер на 69.9%. Останалите приходи също са постигнали съществен ръст спрямо предходната година. Общите приходи от дейността на Етропал АД за 2006г. отбелязват ръст от 71.6% спрямо реализираните приходи за 2005г.

**АНАЛИЗ НА ПРИХОДИТЕ**

Общо приходите от дейността показват увеличение от 71,6% за 2006г. спрямо 2005г.

**ДИНАМИКА И СТРУКТУРА НА ПРИХОДИТЕ НА ЗА ПОСЛЕДНИТЕ ТРИ ГОДИНИ:**

Приходи	2004 г.	2005 г.		2006 г.	
	хил. лв.	хил. лв.	ръст	хил. лв.	ръст
Нетни приходи от продажби	5,270	6,345	20,4 %	10,781	69.9 %
Приходи от финансираня	14	-	-	-	-
Финансови приходи	10	5	-50 %	115	2,200 %
Общо приходи от дейността	5,294	6,350	19,9 %	10,896	71,6 %
Извънредни приходи	-	-	-	-	-
<b>Общо приходи</b>	<b>5,294</b>	<b>6,350</b>	<b>19,9 %</b>	<b>10,896</b>	<b>71,6 %</b>

Приходите и разходите на дружеството нарастват с относително еднакъв темп, което се дължи на последователността на дружеството и следването на политика на увеличаване на обема на продажбите, а не на разширяването на маржа между покупната и продажната цена.

**ДИНАМИКА НА ПРИХОДИТЕ ОТ ПРОДАЖБИ:**

Приходи от продажби	2004 г.	2005 г.		2006 г.	
	хил. лв.	хил. лв.	ръст	хил. лв.	ръст
1. Продукция	5,066	6,042	19.3	8,327	37.8
2. Стоки	107	46	-57	1,989	4,223.9
3. Услуги	62	69	11.3	277	301.4
4. Други	35	188	437.1	188	0
<b>Общо</b>	<b>5,270</b>	<b>6,345</b>	<b>20,4 %</b>	<b>10,781</b>	<b>69.9 %</b>

В структурата на продажбите най-голям дял заема продукцията, следвана от приходите от продажби на стоки. През 2006г. приходите от продажби са нараснали с 37,8% от 6,042 хил.лв. през 2005г. достигат до 8,327 хил.лв. през 2006г. Приходите от услуги се увеличават с нарастващ темп, но те заемат незначителен дял от общите приходи.

**СТРУКТУРА НА ПРОДАЖБИТЕ НА ГОДИШНА БАЗА:**

Пазари	2004 г.		2005 г.		2006 г.	
	хил. лв.	дял	хил. лв.	дял	хил. лв.	дял
Диализатори	1,918	37.85 %	2,365	39,14 %	3,083	37,03%
Хемолинии	2,370	46.77%	2,254	37,31 %	2,304	27,67 %
Спринцовки	403	7.95 %	505	8,36 %	569	6,83%
Инфузионни системи	98	1.93 %	29	0,5 %	30	0,36 %
Трансфузионни с-ми	18	0.35 %	19	0,3 %	37	0,44%
Стави	48	0.95 %	79	1,3 %	454	5,45 %
Други консумативи	211	4.16 %	791	13,02 %	1849	22,20 %
<b>Общо приходи</b>	<b>5,066</b>	<b>100 %</b>	<b>6,042</b>	<b>100 %</b>	<b>8,327</b>	<b>100 %</b>

Етропал АД поддържа относително постоянна структура на продажбите в лева. Продажбите на най-рентабилните продукти /хемолинии/ заемат около 45% от всички продажби, а продажбите на диализатори осигуряват около 40% от общите продажби. Производството на спринцовки се стабилизира след 2004г., когато е отбелязан значителен спад 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.

Продажбите на останалите продукти е с относително малък дял от общите продажби. Например, през 2004г. и 2005г. са продадени четири пъти по-малко стави при трикратно увеличение на средната им цена. 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.

**СТРУКТУРА НА ПРОДАЖБИТЕ НА БАЗА ПОЛУГОДИЕ:**

Пазари	30.06.2005г.	30.06.2006 г.		30.06.2007 г.	
	хил. лв.	хил. лв.	Ръст	хил. лв.	ръст
Диализатори	918	1,129	<b>22,93 %</b>	2,370	<b>109.92 %</b>
Хемолинии	895	1,313	<b>46,61 %</b>	679	<b>-48.28 %</b>
Спринцовки	109	273	<b>150,10 %</b>	163	<b>-40.29 %</b>
Инфузионни системи	49	4	<b>31,73 %</b>	7	<b>75 %</b>
Трансфузионни с-ми	11	89	<b>-18,91 %</b>	13	<b>44.44 %</b>
Стави	14	227	<b>1547,1 %</b>	210	<b>-7.49%</b>
Хирургични сетове	390	373	<b>-4,48 %</b>	2,650	<b>610.45 %</b>
Медицински изделия за TYCO /палети/	-	-	-	152	-
<b>Общо приходи</b>	<b>2,387</b>	<b>3,388</b>	<b>41.9 %</b>	<b>6,244</b>	<b>84,29 %</b>

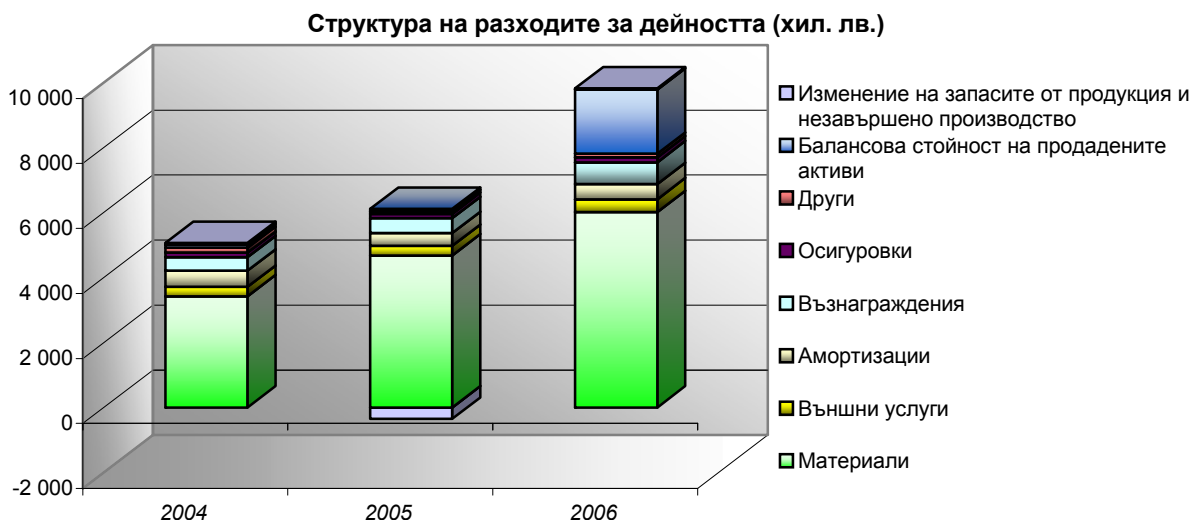
**АНАЛИЗ НА РАЗХОДИТЕ**
**ДИНАМИКА И СТРУКТУРА НА РАЗХОДИТЕ НА ЗА ПОСЛЕДНИТЕ ТРИ ГОДИНИ:**

Разходи	2004 г.	2005 г.		2006 г.	
	хил. лв.	хил. лв.	ръст	хил. лв.	ръст
Разходи по иконом. елементи	4,915	6,039	<b>22,8 %</b>	7,806	<b>29,5 %</b>
Суми с корективен характер	145	275	-	2,022	-
Финансови разходи	148	286	<b>93,2 %</b>	519	<b>81,5 %</b>
Общо разходи за дейността	5,208	6,050	<b>16,1 %</b>	10,337	<b>70,9 %</b>
Извънредни разходи		-	-	-	-
<b>Общо разходи</b>	<b>5,208</b>	<b>6,050</b>	<b>16,2 %</b>	<b>10,337</b>	<b>70,9 %</b>

През 2004г. нарастват разходите по икономически елементи във връзка с по-голямата производствена дейност. Увеличение е налице и при финансовите разходи, произтичащо от ползваното допълнително финансиране. Счетоводната печалба е в размер на 86 хил.лева, а чистата възлиза на 66 хил.лева. През 2005г. стабилният ръст на продажбите продължава. Преструктурирането на дълга води до общо намаляване на финансовите разходи. Счетоводната печалба се увеличава с 248,84%. През 2006г. ръстът на продажбите продължава да се увеличава и достига до 69,91% спрямо 2005г. Финансовите разходи се увеличават на база изплатени лихви по облигационния заем. Счетоводната печалба се увеличава с 86,33% и достига до 559 хил.лв.

**ДИНАМИКА НА РАЗХОДИТЕ ПО ИКОНОМИЧЕСКИ ЕЛЕМЕНТИ:**

Разходи	2004 г.	2005 г.		2006 г.	
	хил. лв.	хил. лв.	ръст	хил. лв.	ръст
Материали	3,420	4,679	<b>36.8 %</b>	6,012	<b>28.5 5</b>
Външни услуги	292	290	<b>-0.7 %</b>	394	<b>35.8 5</b>
Амортизации	495	399	<b>-19.39 %</b>	470	<b>17.8 %</b>
Възнаграждения	417	454	<b>8.9 %</b>	668	<b>47.1 %</b>
Осигуровки	139	137	<b>-1.4 %</b>	157	<b>14.6 %</b>
Други	152	80	<b>-47.4 %</b>	105	<b>31.2 %</b>
<b>Общо</b>	<b>4,915</b>	<b>6,039</b>	<b>22.9 %</b>	<b>7,806</b>	<b>29.2 %</b>



В структурата на разходите за дейността значителен дял заемат разходите за материали, следвани от разходите за външни услуги.

В структурата на разходите за дейността значителен дял заемат разходите за материали, следвани от разходите за външни услуги.

#### ФИНАНСОВА ДЕЙНОСТ

Нарастването на разходите за лихви през последните години се дължи на използването от фирмата дългосрочно кредитиране чрез банкови и облигационни заеми. През м. Август 2007 дружеството погаси първия си облигационен заем и издаде нов при по-изгодни лихвени нива. Едновременно с това Етропал АД получи свеж ресурс от 2,9 млн. лв. чрез направеното увеличение на капитала с парични вноски. Очаква се лихвените разходи през настоящата 2007г. да не надхвърлят 450 хил. лв.

Въпреки, че повече от голяма част от продукцията на фирмата се реализира на задграничния пазар, отрицателните разлики от промените на валутните курсове са несъществени, като за първото шестмесечие на текущата година такива няма. Това се дължи на факта, че основните парични потоци на Етропал АД са в лева и евро.

#### РЕЗУЛТАТ ОТ ФИНАНСОВА ДЕЙНОСТ:

Наименование	31.12.2004 (BGN '000)	31.12.2005 (BGN '000)	31.12.2006 (BGN '000)	30.06.2007 (BGN '000)
<b>Финансови приходи, в т.ч.:</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>115</b>	<b>4</b>
1. Приходи от лихви	1	-	109	1
2. (+) разлики от операции с финансови активи	-	-	-	-
3. (+) разлики от промяна на валутни курсове	8	5	6	3
4. Други	1	-	-	-
<b>Финансови разходи, в т.ч.:</b>	<b>148</b>	<b>286</b>	<b>519</b>	<b>225</b>
1. Разходи за лихви	86	242	446	190
2. (-) разлики от операции с финансови активи	-	-	-	-
3. (-) разлики от промяна на валутни курсове	15	5	16	3
4. Други	47	39	57	32
<b>Нетни финансови приходи/разходи</b>	<b>-138</b>	<b>-281</b>	<b>-404</b>	<b>-221</b>

#### НЕТНА ПЕЧАЛБА

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 2004 – 2006г., нетната печалба на Етропал АД бележи значителен ръст, от 66 хил. лв. през 2004г. тя нараства през 2005г. до 255 хил.лв. или ръст от 286.36%. През 2006г. се увеличава до 475 хил.лв. или ръст от 86%. За първо шестмесечие на 2007г. Етропал реализира нетна печалба в размер на 436 хил.лв., която е два пъти по-голяма от печалбата за същия период на предходната година.

#### *IX.2.3. 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 да предлагат ниски цени на продукцията си без да имат гаранции за реализацията на големи обеми от нея.

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

#### *IX.2.4. ВЛИЯНИЕ НА МАКРОИКОНОМИЧЕСКАТА СРЕДА*

Дейността на Етропал АД е в пряка зависимост от общата макроикономическа среда в България.

Макроикономическата ситуация в страната е стабилна. Приватизирани са повечето от структуроопределящите промишлени предприятия и банки, стартира пенсионна и здравноосигурителна реформа, размерът на външния дълг като процент от БВП намаля значително вследствие на сделките за неговото реструктуриране, а страната ни се присъедини към ЕС през 2007 г. През последните години икономиката постигна стабилен ръст, а финансовата система функционира нормално.

България е един от най-динамично развиващите се пазари на недвижими имоти в Европа. Приемането на България в ЕС формира положителна нагласа сред чуждестранните инвеститори. Повишеното им доверие към страната се обуславя и от постигната макроикономическа стабилност, поддържане на дългосрочен ръст на БВП, ниска инфлация, доверие в паричната система на страната.

Влиянието на инфлацията може да се окаже съществено за размера на приходите и разходите, тъй като сериозна част от активите на Етропал АД заемат вземанията и материалните активи. В случай на повишаване на инфлацията и съответно цените на използваните от дружеството суровини, може да се стигне до завишаване на себестойността на производството. Понеже цените на суровините се договарят за сравнително кратък период от три месеца, инфлацията може да намали крайния финансов резултат на дружеството.

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 произведена 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.

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.

## X. КАПИТАЛОВИ РЕСУРСИ

### X.1. КАПИТАЛОВИ РЕСУРСИ НА ЕМИТЕНТА

Отношенията характеризиращи дълга и собствения капитал показват как се финансира дружеството. През 2005г. се наблюдава леко намаляване на дела на собствения капитал в балансовото число, но се запазва на нива около 33%, като през 2006г. това ниво се запазва. Към пълно шестмесечие на 2007г. Етропал АД е подобрил капиталовата си структура, като дела на собствения капитал е достигнал до 35,48%.

#### КАПИТАЛОВА СТРУКТУРА:

	31.12.2004 (BGN '000)	31.12.2005 (BGN '000)	31.12.2006 (BGN '000)	30.06.2007 (BGN '000)
Краткотрайни активи	2,941	3,714	5,646	7,756
Краткотрайни пасиви	1,856	2,898	4,690	6,534
Нетен оборотен капитал	1,085	816	956	1,222
Собствен капитал	1,239	1,492	2,109	2,895
Общо активи	4,662	5,967	8,435	11,054
Общо пасиви	3,423	4,475	6,326	8,159
<b>Отношение на собствения капитал към балансовата сума</b>	<b>26.58</b>	<b>25.00</b>	<b>25.00</b>	<b>26.19</b>
<b>Отношение на привлечения капитал към балансовата сума</b>	<b>73.42</b>	<b>75.00</b>	<b>75.00</b>	<b>73.81</b>
<b>Отношение на собствения към привлечения капитал</b>	<b>36.20</b>	<b>33.34</b>	<b>33.34</b>	<b>35.48</b>
<b>Капиталова структура</b>	<b>276..27</b>	<b>299.93</b>	<b>299.95</b>	<b>281.83</b>

### X.2. ПАРИЧНИ ПОТОЦИ НА ЕМИТЕНТА

Паричните потоци от дейността на дружеството са свързани предимно с основната дейност. Дружеството има отрицателните нетни парични потоци от основна и от финансова дейност.

Паричният поток от оперативна дейност на дружеството през целия период има положителни стойности. Нетните постъпления от финансова дейност в периода 2004г.-2006г. осигуряват достатъчен паричен поток за покриване на плащанията както за оперативна дейност така и по получени заеми, включително лихви и главница, както и за осъществяване на инвестиционната дейност на дружеството

**ПАРИЧНИ ПОТОЦИ:**

	31.12.2004 (BGN '000)	31.12.2005 (BGN '000)	31.12.2006 (BGN '000)	30.06.2007 (BGN '000)
<b>Парични потоци от основна дейност</b>				
Парични потоци от контрагенти	995	1,217	1,705	623
Парични потоци, с трудови възнаграждения	-566	-606	-797	-660
Парични потоци, свързани с лихви, комисионни, дивиденди и други подобни	-4	0	1	-29
Парични потоци, свързани от валутни курсови разлики	1	-2	-9	-1
Платени и възстановени данъци върху печалбата	-8	-3	0	-
Плащания при разпределение на печалби	0	0	0	-
Други парични потоци от основна дейност	-348	-572	-620	580
<b>Парични потоци от основна дейност</b>	<b>70</b>	<b>34</b>	<b>280</b>	<b>513</b>
<b>Парични потоци от инвестиционна дейност</b>				
Парични потоци, свързани с ДА	-	-938	-946	-39
Други парични потоци от инвестиционна дейност	-	-154		-60
<b>Парични потоци от инвестиционна дейност</b>	<b>0</b>	<b>-1,092</b>	<b>-946</b>	<b>-99</b>
<b>Парични потоци от финансова дейност</b>				
Парични потоци от емитиране и обратно придобиване на ценни книжа	-	-	-	-
Парични потоци от допълнителни вноски и връщането им на собствениците	-	-	-	
Парични потоци, свързани с получени или предоставени заеми	685	1,261	747	868
Парични потоци, свързани с лихви, комисионни, дивиденди и други подобни	-224	-280	-440	-224
Други парични потоци от финансова дейност	-6	-8	-43	
<b>Парични потоци от финансова дейност</b>	<b>455</b>	<b>973</b>	<b>264</b>	<b>644</b>
<b>Изменения на паричните средства</b>	<b>525</b>	<b>-85</b>	<b>-402</b>	<b>1,058</b>
Парични средства в началото на периода	35	560	475	73
<b>Парични средства в края на периода</b>	<b>560</b>	<b>475</b>	<b>73</b>	<b>1,131</b>

**Х.3. НУЖДИ ОТ ЗЕМИ И СТРУКТУРА НА ФИНАНСИРАНЕ**

Коефициенти за финансова автономност и задлъжнялост - показателят за финансова автономност отчита възможността на холдинга да изплати всички свои задължения с наличния собствен капитал, а показателят за задлъжнялост - степента на използване на привлечени средства.

**КОЕФИЦИЕНТИ ЗА ФИНАНСОВА АВТОНОМНОСТ И ЗАДЪЛЖНЯЛОСТ:**

Показатели	31.12.2004 (BGN '000)	31.12.2005 (BGN '000)	31.12.2006 (BGN '000)	30.06.2007 (BGN '000)
1. Собствен капитал	2,139	1,492	2,109	2,895
2. Дългосрочни пасиви	1,513	1,577	1,636	1,625
3. Краткосрочни пасиви	1,910	2,898	4,690	6,534
4. Всичко пасиви (2+3)	3,423	4,475	6,326	8,159
<b>Коефициент на финансова автономност (1/4)</b>	<b>0,36</b>	<b>0,33</b>	<b>0,33</b>	<b>0,35</b>
<b>Коефициент на задлъжнялост (4/1)</b>	<b>2,76</b>	<b>2,99</b>	<b>2,99</b>	<b>2,82</b>

Стойността на коефициента за финансова автономност е под единица, като запазва относително постоянни нива. Това означава, че компанията не влошава възможностите си да контролира финансовата си задлъжнялост и не поема по-големи рискове относно дълговата си експозиция.

Коефициентът на задлъжнялост за 2006г. също остава в постоянни величини. През 2006г. се наблюдава лек спад от 2,99 на 2.82.

Запазването на нивата на коефициентите за финансова автономност и задлъжнялост се дължи на поетия от Етропал АД ангажимент пред облигационерите по емитирания първи облигационен заем за спазване на определени финансови показатели засягащи капиталовата структура на дружеството. През юли 2007г. Етропал АД погаси в срок първата си облигационна емисия.

Към датата на последния предоставен финансов отчет (30.06.2007г.) дружеството е ползвало за краткосрочно финансиране банков заем за оборотни средства с договорен лимит до 1,172 млн. евро. През месец август 2007г. Етропал АД рефинансира този заем, с револвиращ банков кредит от Банка Пиреос България АД с договорен лимит до 3,000 млн. евро. Към 30.06.2007г. текущите задължения на дружеството към банки възлизат на стойност 3,161 хил. лева.

### ИЗТОЧНИЦИ НА ЛИКВИДНОСТ

Основен източник на вътрешна ликвидност през последните три години са самостоятелно генерираните положителни парични потоци дължащи се на приходите от основна дейност. 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.

Външните източници на ликвидност могат да бъдат банкови заеми, емитиране на облигации, увеличение на капитала на дружеството.

### СПИСЪК НА ОБСЛУЖВАНИТЕ КРЕДИТИ ПРЕЗ ПОСЛЕДНИТЕ ТРИ ГОДИНИ:

Дата на възникване	Размер	Кредитор	Дата на погасяване	Просрочия
25.05.2004г.	до EUR 500,000	Демирбанк АД	25.05.2006 г.	Няма / Погасен
03.05.2006г.	до EUR 1,172,000	Търговска банка Д АД	23.12.2008г.	Предсрочно погасен
08.03.2007г.	до EUR 344,000	Търговска банка Д АД	08.03.2008г.	Предсрочно погасен
01.08.2007г.	до EUR 3,000,000	Банка Пиреос България АД	30.07.2008г.	Няма

През Юли 2004г. Етропал АД емитира първия си облигационен заем с номинална стойност EUR 750,000 и емисионна стойност EUR 769,342. Лихвеният процент по облигацията бе 10% и доходност до падежа при емитрането 9%. Облигационната емисия бе регистрирана за търговия на Неофициален пазар на БФБ-София АД /код ВЕТР/.

На 09.07.2007г. във връзка с настъпването на падеж по първата емисия корпоративни облигации, "Етропал" АД погаси облигационния си заем с емисионна стойност EUR 769 342. Емисията бе за срок от 3 години, като средствата са използвани предимно за инвестиции в нови производства съгласно инвестиционната програма на дружеството.

Към 30.06.2007г. Етропал има сключен договор за револвиращ банков кредит с "Търговска банка Д" АД с лимит 1,172 млн. евро и кредитна линия за 344 хил.евро към същата банка. Лихвеният процент по този кредит 3м. EUR LIBOR плюс надбавка 6%. Предназначението на заема е обратно финансиране на дружеството, а кредитната линия е за след експортно финансиране при отсрочено плащане.

Етропал АД на 08.08.2007г. емитира втора по ред облигационна емисия при условията на частно предлагане. Емисията е за срок от 5 години, като с набраните средства ще се осигури ресурс за финансиране на инвестиционна програма за разширяване на производството и обновяване на материалната база.

По-долу е дадена информация за ползваните банкови и облигационни заеми:

**Задължения по банкови и облигационни заеми:**

Банка:	Вид на кредита	Валута	Договорен лимит	Задължение към 30.06.2007	Договорена лихва	Статус
Търговска банка Д АД	оборотен	EUR	1,172,000	1,397,000	3м.Euribor + 6%	Погасен 08.2007г.
Търговска банка Д АД	оборотен	EUR	344,000	344,000	10%	Погасен 08.2007г.
Облигационен заем	За инвестиционно и обратното финансиране	EUR	769,342	769,342	10%	Погасен 09.07.2007

Кредитът е отпуснат през 2004г. и използван с цел обратното финансиране на дружеството. Кредитът е използван съобразно текущите нужди на дружеството от оборотни средства, обслужва редовно и не е изпадал в просрочие.

Към датата на изготвяне на настоящия документ Етропал АД рефинансира заемните си средства от "Търговска банка Д" АД, като сключи револвиращ договор за кредит с "Банка Пиреос България" АД за 3,000 млн. евро. Кредитът е отпуснат за обратното финансиране и издаване на банкови гаранции и акредитиви. Главницата по кредита се олихвява с годишна лихва, определена като сбор от: едномесечния EURIBOR плюс надбавка от 3.25% (три цяло и двадесет и пет процента).

При осъществяване на дейността си Емитента генерира достатъчен поток от парични средства, предимно от продажба на продукцията, както и от продажба на стоки и услуги.

**Х.4. ОГРАНИЧЕНИЯ ВЪРХУ ИЗПОЛЗВАНЕТО НА КАПИТАЛОВИ РЕСУРСИ**

Няма ограничения върху използването на капиталови ресурси, предвидени в устава на дружеството или в друг договор със страна Етропал.

**Х.5. ИЗТОЧНИЦИ НА СРЕДСТВА ЗА ИНВЕСТИЦИИ С ЦЕЛ ИЗПЪЛНЕНИЕ НА ПОЕТИ АНГАЖИМЕНТИ**

Дружеството не е сключвало договори с клиенти за доставка на продукцията, изпълнението на който изисква значими бъдещи инвестиции.

**XI. НАУЧНОИЗСЛЕДОВАТЕЛСКА И РАЗВОЙНА ДЕЙНОСТ, ПАТЕНТИ И ЛИЦЕНЗИИ**

Етропал АД разполага със собствено развойно звено и изпитателна лаборатория, чиито основни задачи са разработване и внедряване на нови модели и непрекъснато подобряване качеството и функционалността на съществуващите изделия, като се следят изискванията на пазара и най-новите тенденции в производството на медицински изделия.

Дружеството осъществява развойна дейност в производството на тазобедрени ендопротези и спринцовки за еднократна употреба. Производството на ендопротези се осъществява в тясна връзка и взаимодействие с водещи ортопеди в страната от клиниките в София, Пловдив и Плевен. С тяхно съдействие се внедряват различни

нови 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 е разработен модел на самоунищожаваща се спринцовка, за която са подадени документи за патентоване.

Съвместно с “АМП“ООД гр.Пловдив, дружеството разработи и внедри технология и специализирани машини за производство на диализатори и по-специално такива за работа с мембрана от полиетерсулфон.

Заедно с “Формопласт”АД гр.Кърджали бяха реализирани проекти за изработване на инструментална екипировка за шприцване на детайли от поликарбонат при производството на диализатори.

Подготвен е и проект с българска фирма за ново оборудване, позволяващо изработване на О-пръстени, необходими в производството на диализатори.

Предстои осъществяването на съвместен проект за плазма-стерилизация на готовите продукти съвместно с Meise Medizintechnik GmbH –Германия.

**ИЗРАЗХОДВАНИТЕ СРЕДСТВА ЗА НАУЧНО ИЗСЛЕДОВАТЕЛСКА И РАЗВОЙНА ДЕЙНОСТ:**

	<b>31.12.2004</b> <i>(BGN '000)</i>	<b>31.12.2005</b> <i>(BGN '000)</i>	<b>31.12.2006</b> <i>(BGN '000)</i>	<b>30.06.2007</b> <i>(BGN '000)</i>
Развойна дейност в производството на тазобедрени ендопротези	6	8	10	4
Развойна дейност в производството на спринцовки за еднократна употреба	3	2	1	
Специализирани машини за производство на диализатори	10	7	5	8
Инструментална екипировка за шприцване на детайли от поликарбонат			20	25
Ново оборудване, позволяващо изработване на О-пръстени				7
<b>Всичко изразходвани средства:</b>	<b>19</b>	<b>17</b>	<b>36</b>	<b>44</b>

## XII. ИНФОРМАЦИЯ ЗА ТЕНДЕНЦИИТЕ

### XII.1. ОСНОВНИ ТЕНДЕНЦИИ

#### XII.1.1. ЗНАЧИТЕЛНИ ТЕНДЕНЦИИ В ДЕЙНОСТТА

##### ОСНОВНИ ТЕНДЕНЦИИ В ПРИХОДИТЕ И РАЗХОДИТЕ:

Показатели	31.12.2004 (BGN '000)	31.12.2005 (BGN '000)	31.12.2006 (BGN '000)	30.06.2007 (BGN '000)
<b>Общо приходи от продажби, в. т.ч.:</b>	<b>5,270</b>	<b>6,039</b>	<b>10,781</b>	<b>6,244</b>
Продукция	5,066	6,042	8,327	5,718
Стоки	107	46	1,989	74
<i>Ръст на приходите от продажби (%)</i>		14.54%	78.52%	
<i>Ръст на продажбите на продукция (%)</i>		19.26%	37.81%	
<b>Общо разходи по икономически елементи, в. т.ч.:</b>	<b>4,915</b>	<b>6,039</b>	<b>7,806</b>	<b>5,714</b>
Материали	3,420	4,679	6,012	4,463
Външни услуги	292	290	394	155
<i>Ръст на разходите за материали (%)</i>		22.87%	29.26%	
<i>Ръст на разходите за външни услуги (%)</i>		36.81%	28.49%	

Очакваните обеми и продуктовата структура са представени в следната таблица:

##### ПРОГНОЗЕН РАЗМЕР НА ПРОИЗВЕДЕНАТА ПРОДУКЦИЯ

Вид продукция	2007	2008	2008 /ръст/
Диализатори	600 250	690 288	15 %
Хемолинии	730 800	906 192	24 %
Хирургични сетове (L.C.H. – Франция)	3 000 000	3 240 000	8 %
Медицински изделия, ТУСО палети	792	990	25 %
Спринцовки	15 000 000	15 020 000	1 %
Инфузионни системи	400 000	420 000	5%
Трансфузионни системи	20 000	21 000	5%
Стави	500	525	5 %

Прогнозата за периода 2007–2008г. е основана на сключени от дружеството договори с клиенти от страната и чужбина. Очакванията на Етропал АД са да реализира ръст в продажбите за 2007г. спрямо 2006г. близо 50%, като този ръст се запази и леко повиши достигайки през 2008г. спрямо 2007 до 25%. Този голям ръст в приходите от продажби е основан, както на сключени договори с клиенти, така и на очакванията през следващите години на по-големи поръчки от Министерство на здравеопазването. Етропал АД след направените през периода 2004 – 2006г. инвестиции в модернизирани производствените мощности, изграждане на нови производствени и складови помещения, както и на разширяване на производствената номенклатура съобразно най-новите технологии в световен мащаб. Пазарът на това производство предстои да се разширява, защото медицината все повече залага на развитието и навлизането в употреба на еднократните медицински изделия.

## XII.1.2. ОСНОВНИ ТЕНДЕНЦИИ 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 вносителите.

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.

Етропал АД е със стабилни пазарни позиции и през 2007 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 делът му да превиши 50% от приходите от продажби за 2007 година. Спечелената държавна поръчка от Министерството на Здравеопазването за 2007г. за доставка на диализатори и хемолинии е най-голямата изпълнявана от дружеството от създаването му до сега. Това ще увеличи пазарния дял на Етропал АД на пазара на консумативи за хемодиализа. През следващите години делът ще продължи да нараства в абсолютни стойности, но ще намалее относително за сметка на износа и вътреобщностните доставки.

### **ВЪНШНИ ПАЗАРИ**

Стратегически за Етропал АД са Европейският пазар и Русия с консумативите за диализа. Налагането на пазара на изделията с марка "Етропал" и по-пълното опознаване на продуктите ще увеличи и продажбите.

Производството на продукти в "Етропал" АД под известни вече марки в горепосочените региони също е печеливша стратегия.

През следващите години дружеството ще продължи да внедрява в производство нови продукти, предимно пластмасови изделия, по заявка на водещи фирми в бранша – Novomed grup, Франция и Тусо, Германия.

Етропал АД ще продължи успешната работа с местните дистрибутори, както и с чуждестранните партньори в Македония, Русия, Турция, Азърбейджан, Узбекистан, Молдова, Нигерия и др. Очакванията са износът да надхвърли 40% от приходите от продажби през текущата финансова година. При изпълнение на подписаните договорености и очакван ръст от 20% годишно износът ще представлява доближи 40-45% в края на 2007г. Въведената международна система за управление на качеството и притежаваните сертификати правят продукцията на Етропал АД конкурентноспособна на пазарите в Централна и Западна Европа.

Основните конкуренти на международните пазари са големите фирми в бранша - "Фрезениус" - Германия, "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, Молдова и Украйна, в които липсват производства на специализирани консумативи.

## КОНКУРЕНЦИЯ

По отношение на общите консумативи основен конкурент от производителите на българския пазар и занапред ще бъде Момина крепост АД, Велико Търново. Преимуществото на Момина крепост АД са по-големите капацитетни възможности в производството на спринцовки за еднократна употреба.

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

### XII.1.3. ТЕНДЕНЦИИ В РАЗХОДИТЕ ЗА МАТЕРИАЛИ И МАТЕРИАЛНИТЕ ЗАПАСИ

#### ДИНАМИКА МАТЕРИАЛНИТЕ ЗАПАСИ ПО ГОДИНИ /ХИЛ. ЛВ./:

Показател	2004	2005	2006	06.2007
Материални запаси	1,178	1,795	2,182	3,011
Материални запаси / Активи	25.3%	30.1%	25.9%	27,2%
Материални запаси / Продажби	22.4%	28.3%	21.2%	48,2%

Видно от представената таблица нивото на материалните запаси през периода 2004 – 2006г. са относително постоянни. Към първо шестмесечие на 2007г. се наблюдава значително повишение спрямо съответните данни за 2004 – 2006г. Основната причина за промяната се дължи на големия ръст в продажбите, както и нови за Етропал производства, което поражда необходимост от нов вид материални запаси. От края на 2006г. Етропал произвежда за ТУСО – Германия продукти, като гамата надхвърля повече от 10 вида изделия.

Сроковете за доставка на материали е голям, което поражда необходимост дружеството да осигурява запаси спрямо производствената си програма за около 2 – 3 месеца.

С оглед на предвижданата производствена програма за периода 2007 – 2011г. се очаква през следващите години размерите на материалните запаси да се повишат над текущите за 2007г. нива от 3,000 хил.лв.

#### ДИНАМИКА РАЗХОДИТЕ ЗА МАТЕРИАЛИ ПО ГОДИНИ /ХИЛ. ЛВ./:

Показател	2004	2005	2006	06.2007
Разходи за материали (1)	3,420	4,679	6,020	4,463
Изменение на запаси от продукцията и незавършено производство (2)	56	-350	20	-220
Нетно разходи за материали (3)=(1)-(2)	3,476	4,329	6,040	4,243
Продажби на продукцията (4)	5,066	6,042	8,327	5,718
<b>Дял на материалите (3)/(4)</b>	<b>68.6 %</b>	<b>71.6 %</b>	<b>72.5 %</b>	<b>74.2 %</b>

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 намаляване 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 продукцията.

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 продукцията освен личните си моторни превозни средства, (2) разходите за отопление през зимния период са значителни. Драстичното повишение на тези



разходи може да намали нетния финансов резултат, включително до отрицателна стойност.

#### **XII.1.4. ТЕНДЕНЦИИ В ОБЩАТА РЕНТАБИЛНОСТ И СЕБЕСТОЙНОСТТА НА ПРОДАЖБИТЕ**

Изчисленията в таблицата показват тенденция към подобряване на себестойността на продажбите от 96% през 2004г. до 90% през 2005-2006г., като през първо шестмесечие на 2007г. те достигат до нива около 89%. Като се има предвид непрекъснатия ръст на продажбите, които водят до подобряване на общата рентабилност се очаква се нивото на себестойност на продажбите да се подобри.

##### **ТЕНДЕНЦИИ В ОБЩАТА РЕНТАБИЛНОСТ И СЕБЕСТОЙНОСТТА НА ПРОДАЖБИТЕ:**

Показател	2004	2005	2006	06.2007
Приходи от продажби /хил. лв./	5,270	6,345	10,781	6,244
Себестойност на продажбите /хил. лв./	5,060	5,764	9,779	5,587
<b>Себестойност на продажбите</b>	<b>96.0 %</b>	<b>90.9 %</b>	<b>90.7 %</b>	<b>89.5 %</b>
Нетни финансови разходи /хил. лв./	-124	-286	-450	-225

Емитентът има планове за изграждане, разширяване и подобряване на оборудването. детайлно описани по-горе. Тези намерения съответстват напълно на декларирания цели на облигационния заем и целята рязко повишаване на продажбите на основните продукти – диализатори и хемолинии.

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.

Основната цел е увеличаване на обемите реализирана продукция и внедряване на нови производства, като основен инструмент за повишаване на приходите от продажби и на финансовия резултат.

#### **XII.2. ДРУГИ ТЕНДЕНЦИИ И НЕСИГУРНИ ОБСТОЯТЕЛСТВА**

Не са известни неописани в документа други тенденции или несигурни обстоятелства, които могат да имат значителен ефект върху резултатите за 2007г. Всички доставки се изпълняват планово и в срок.

### XIII. ПРОГНОЗНИ ИЛИ ПРИБЛИЗИТЕЛНИ СТОЙНОСТИ НА ПЕЧАЛБИТЕ

Дружеството не представя прогнози за печалбите.

### XIV. УПРАВИТЕЛНИ ОРГАНИ И ВИСШЕ РЪКОВОДСТВО

#### XIV.1. ДАННИ ЗА УПРАВИТЕЛНИТЕ ОРГАНИ И ВИСШЕ РЪКОВОДСТВО

Етропал АД се управлява от Съвет на директорите, съставен от три физически лица.

<b>Име</b>	<b>Пламен Пеев Патев</b>
Длъжност	Член на Съвета на Директорите на Етропал АД от 1998 г. Изпълнителен член на Съвета на директорите от 1998 година.
Бизнес адрес	гр. Етрополе, бул. Руски 191
Дейност извън емитента, вкл. участие в други дружества като член на управителния или контролен орган, прокурист, висш ръководен състав, съдружник с неограничена отговорност	Пламен Пеев Патев е член на Съвета на директорите, изпълнителен директор и акционер в "Етропал 98" АД, рег. по ф.д. № 294/1998 г. по описа на Софийски окръжен съд.  Пламен Пеев Патев е съдружник в "Етропал трейд" ООД, рег. по ф.д. № 1418/1997 г. по описа на Софийски окръжен съд.
Относим професионален опит	Висше техническо и висше икономическо образование. През последните 5 години участва и заема ръководни длъжности единствено в гореописаните предприятия. Владее руски език.
Дружества, в които е бил член на управителния и контролен орган, прокурист или съдружник през последните пет години.	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.
Принудителни административни мерки и наказания	През последните пет години на лицето: не са налагани принудителни административни мерки или административни наказания във връзка с дейността му; не е осъждано за измами; в качеството си на отговорно лице не е бил въвличан пряко или чрез свързани лица в процедури по несъстоятелност, ликвидация или управление от синдик; не е бил лишаван от съд от право на участие в управителни и/или контролни органи на други дружества.

<b>Име</b>	<b>Николай Михайлов Пенчев</b>
Длъжност	Председател на Съвета на Директорите на Етропал АД от 1998г. Независим член
Бизнес адрес	гр. Етрополе, бул. Руски 191
Дейност извън емитента, вкл. участие в други дружества като член на управителния или контролен орган, прокурист, висш ръководен състав, съдружник	Николай Пенчев е член на Съвета на директорите на Етропал АД от 1998г.
Относим професионален опит	Висше техническо образование, през последните 5 години участва и заема ръководни длъжности единствено в групата на Етропал АД. Владее руски и немски езици.
Дружества, в които е бил член на управителния и контролен орган, прокурист	Николай Пенчев е член на Съвета на директорите на Етропал АД от 1998г.  Николай Пенчев е член на Съвета на директорите, Управител и

или съдружник през последните пет години.	съдружник в “Етропал трейд” ООД, рег. по ф.д. № 1418/1997 г. по описа на Софийски окръжен съд до 2007г.. Притежава 10% от капитала на “Етропал трейд” ООД.
Принудителни административни мерки и наказания	През последните пет години на лицето: не са налагани принудителни административни мерки или административни наказания във връзка с дейността му; не е осъждано за измами; в качеството си на отговорно лице не е бил въвличан пряко или чрез свързани лица в процедури по несъстоятелност, ликвидация или управление от синдик; не е бил лишаван от съд от право на участие в управителни и/или контролни органи на други дружества.

<b>Име</b>	<b>Асен Милков Христов</b>
<b>Длъжност</b>	Заместник председател на Съвета на директорите от 2007г.
<b>Бизнес адрес</b>	гр. София, бул. Г. М. Димитров 16
Дейност извън емитента, вкл. участие в други дружества като член на управителния или контролен орган, прокуриснт, висш ръководен състав, съдружник с неограничена отговорност	<p>Председател на съвета на директорите на “Евротест контрол” АД, рег. по ф.д. № 6471 по описа на Софийски градски съд за 1999 г.;</p> <p>Председател на съвета на директорите на “Скандинавия моторс” ЕАД, рег. по ф.д. № 17061 по описа на Софийски градски съд за 1995г.;</p> <p>Представител на “Формопласт 98” АД при изпълнение на задълженията на това юридическо лице като изпълнителен член на съвета на директорите на “Формопласт” АД, рег. по ф.д. № 630 по описа на Кърджалийски градски съд за 1991г.;</p> <p>Председател на съвета на директорите на “Формопласт 98” АД, рег. по ф.д. № 10378 по описа на... Софийски градски съд за 1998г.;</p> <p>Председател на съвета на директорите на “Геоенергопроект” АД, рег. по ф.д. № 6471 по описа на Софийски градски съд за 1999г.;</p> <p>Председател на съвет на директорите “Спортпроект” ЕАД, рег. по ф.д. № 245 по описа на Софийски окръжен съд за 2006 г.;</p> <p>Управител на “Алфа евроактив” ЕООД, рег. по ф.д. № 6683 по описа на Софийски градски съд за 1996г.;</p> <p>Управител на “Корпорит адвайзърс” ООД, рег. по ф.д. № 17969 по описа на Софийски градски съд за 1995г.;</p> <p>Изпълнителен член на “Старком холд” АД, рег. по ф.д. № 1284 по описа на Софийски окръжен съд за 1996г.;</p> <p>Председател на съвет на директорите на “Булстар инвестмънтс” АД, рег. по ф.д. № 662 по описа на Пазарджишки окръжен съд за 2005г.;</p> <p>Председател на съвета на директорите на “Евро пауър” АД, рег. по ф.д. № 369 по описа на Софийски градски съд за 2007г.;</p> <p>Управител на ЕТ “Уинър – Асен Христов”, рег. по ф. д. № 3034 по описа на Софийски градски съд за 1991г.;</p> <p>Член на съвет на директорите на “Евро-Финанс” АД, рег. по ф. д. № 636 по описа на Софийски градски съд за 1994г.;</p> <p>Изпълнителен директор на „Стар Корпорит“ АД, рег. по ф. д. № 1498 по описа на Софийски градски съд за 1996г.;</p>
Относим професионален опит	<p>Асен Христов притежава магистърска степен по Физика от СУ “Св. Климент Охридски”, специализира в Института за ядрени изследвания, гр. Дубно, Русия.</p> <p>Притежава магистърска степен по Мениджмънт от Open university – London.</p> <p>Владее Руски и английски езици.</p> <p>Асен Христов е заемал посочените по-горе ръководни длъжности през различни периоди в рамките на последните 5 години. Председател на Съвета на Директорите на “Евробанк” от 1997 до 2000г.; Преседател на Съвета на Директорите на “Старком Холдинг” АД през различни периоди; Председател на Надзорния Съвет на ЗД “Евроинс” от 2000 г. до днес, председател на Управителния съвет на Скандинавия моторс от 2005 до днес и др.</p>
Дружества, в които е бил член на управителния и контролен орган, прокуриснт или съдружник през последните пет години.	<p>Председател на надзорния съвет на “ЗАСТРАХОВАТЕЛНО ДРУЖЕСТВО ЕВРО ИНС” АД, рег. по ф. д. № 9078 по описа на Софийски градски съд за 1998 г.;</p> <p>Член на управителните органи или е бил съдружник в следните дружества: “Бълтарска холдингова корпорация” АД, “Алфа евроактив”</p>

	ЕООД, “Формопласт 98” АД, “Корпорит адвайзърс” ООД, “Старком холд” АД, “Геоенергопроект” АД, “Евротест контрол” АД, “Скандинавия моторс” АД, “Спортпроект” АД, “Старком консулт” АД, “Булстар Инвестмънт” АД
Принудителни административни мерки и наказания	През последните пет години на лицето: не са налагани принудителни административни мерки или административни наказания във връзка с дейността му; не е осъждано за измами; в качеството си на отговорно лице не е бил въвличан пряко или чрез свързани лица в процедури по несъстоятелност, ликвидация или управление от синдик; не е бил лишаван от съд от право на участие в управителни и/или контролни органи на други дружества.

Между членовете на Съвета на директорите няма установени фамилни връзки.

Дейността на емитента не е зависима от индивидуалния професионален опит или квалификация на други служители.

#### **XIV.2. КОНФЛИКТИ НА ИНТЕРЕСИ**

Не са известни конфликти на интереси, свързани с дейността на дружеството. Посочените по-горе лица нямат задължения към дружеството, нито други частни интереси.

Не съществуват споразумения между акционери, клиенти, доставчици и/или други лица, съгласно които да са избирани/назначавани членовете на Съвета на директорите или други служители на дружеството.

Предоставени са гаранции от членовете на Съвета на директорите в размер на три минимални работни заплати за страната.

Главният акционер Еврохолд България АД не е поемал ангажимент за ограничено разпореждане с притежаваните от него ценни книжа. Същият възнамерява да продаде част от акциите си след приемането им за търговия на регулиран пазар. Принципно съществува ограничение за търговия с ценни книжа на лица, които са включени в списъка на вътрешните лица по Закона срещу пазарните злоупотреби с финансови инструменти, в случай, че тези лица притежават вътрешна информация, която не е публично огласена.

### **XV. ВЪЗНАГРАЖДЕНИЕ И КОМПЕНСАЦИИ**

Етропал АД е договорил следните възнаграждения на членовете на Съвета на директорите:

- ✓ Членът на съвета на директорите на емитента Пламен Пеев Патев е назначен с договор за управление със срок от пет години и месечно възнаграждение в размер на пет минимални работни заплати за страната. За 2007 г. брутният размер на възнагражденията му като изпълнителен директор и член на Съвета на Директорите е 4,000 лв. месечно, а нетния – 3,312 лв.
- ✓ Членът на съвета на директорите на емитента Николай Михайлов Пенчев е назначен с договор за управление със срок от пет години и месечно възнаграждение в размер на пет минимални работни заплати за страната. За 2007 г. брутният размер на възнагражденията му, като Председател на Съвета на Директорите и Ръководител на ПТИО е 3,500 лв. месечно, а нетния – 2,925 лв.
- ✓ Членът на съвета на директорите на емитента Асен Милков Христов е назначен с договор за управление със срок от пет години и месечно възнаграждение в размер на 1,000лв.

На членовете на съвета на директорите на емитента не са изплащани суми за възнаграждения от дъщерните дружества

В нито един от договорите за управление, сключени с Етропал АД не са предвидени компенсации, които членовете на СД биха получили при предсрочното им прекратяване.

Емитентът, както и неговите дъщерни предприятия, не дължи на членовете на съвета на директорите никакви суми за изплащане на пенсии, компенсации при пенсиониране или други подобни обезщетения.

## XVI. ПРАКТИКИ НА РЪКОВОДНИТЕ ОРГАНИ

Членовете на Съвета на директорите са назначени по договор за управление, като сключените с тях договори са съгласно устава на дружеството със срок от пет години. Договорите с Пламен Патев и Николай Пенчев са сключени на 03.08.1998г. и подновени за още пет години на 03.08.2003г., с Асен Христов на 01.08.2007г.

Членовете на Съвета на директорите нямат сключени договори с емитента или с неговото дъщерно дружество за предоставяне на обезщетение при прекратяване на договорите за управление

Към датата на изготвяне на Проспекта дружеството няма създадени одитен комитет и комитет за възнагражденията, като помощни органи към Съвета на директорите. След влизане в сила на Национален Кодекс за корпоративно управление дружеството ще разработи и приема вътрешни актове, които ще регламентират създаването и функционирането на такива комитети.

Към настоящия момент Етропал АД, гр. Етрополе не е публично дружество и съобразява дейността и корпоративното си управление с изискванията на българското законодателство, в частност – с изискванията на Търговския закон. След Решението за регистриране на емисията акции от капитала на Етропал АД, гр. Етрополе с цел търговия на регулиран пазар и съответно – придобиване на публичен статут от страна на дружеството ще бъдат приложими по-високите, специални изисквания на ЗППЦК, ще бъде изготвена Програма за прилагане на международно признатите стандарти за добро корпоративно управление и всички необходими вътрешни актове, които ще регламентират детайлно стратегията на мениджмънта относно корпоративното управление на Етропал АД във всички негови аспекти. След влизане в сила на Националния кодекс за корпоративно управление, дружеството ще се стреми да прилага заложените в него по-високи стандарти относно корпоративната си политика.

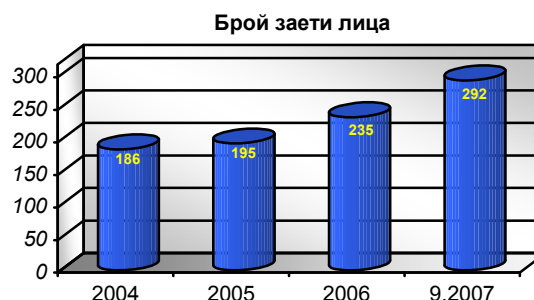
## XVII. ЗАЕТИ ЛИЦА

### БРОЙ ЗАЕТИ ЛИЦА

Към датата на изготвяне на регистрационния документ в Етропал АД заетите лица на трудов договор са 292. Всички заети лица осъществяват трудова дейност на територията дружеството в град Етрополе.

#### СТРУКТУРА НА ЗАЕТИТЕ ЛИЦА:

Заети лица	
Ръководни кадри и специалисти	35
Работници и служители	235
Помощен персонал и шофьори	23
<b>Общо</b>	<b>292</b>



Емитентът не наема значителен брой временно заети лица.

#### АКЦИОНЕРНИ УЧАСТИЯ И СТОКОВИ ОПЦИИ

Членовете на съвета на директорите притежават следните акции от капитала на емитента:

№	Акционер	Длъжност	Брой акции към 03.10.2007г.
1	Пламен Пеев Патев	Изпълнителен директор	288
2	Николай Михайлов Пенчев	Председател на съвета на директорите	173
3	Асен Милков Христов	Член на Съвета на директорите	Не притежава
	<b>Общо:</b>		<b>461</b>

Не са издавани опции за придобиване на акции от дружеството в полза на управителните органи, служителите или и трети лица.

#### ДОГОВОРЕНОСТИ ЗА УЧАСТИЕ НА СЛУЖИТЕЛИТЕ В КАПИТАЛА НА ЕМИТЕНТА

Към датата на изготвяне на настоящия документ няма постигнати споразумения или други договорености със служителите на емитента за участието им в капитала на дружеството.

## XVIII. МАЖОРИТАРНИ АКЦИОНЕРИ

Към датата на настоящия документ съдебно регистрирания капитал на Етропал АД е 5,000,000 лева, разпределен в 5,000,000 броя акции с номинална стойност един лев всяка. Всички 5,000,000 броя акции са изплатени. Акционерите на компанията са 114 физически и 3 юридически лица.

#### РАЗМЕР НА АКЦИОНЕРИНИЯ КАПИТАЛ:

	2004	2005	2006	27.09.2007
Акционерен капитал (BGN)	514,000	514,000	514,000	5,000,000
Брой акции	514,000	514,000	514,000	5,000,000
Номинал (BGN)	1.00	1.00	1.00	1.00

Не съществуват физически лица – акционери, които пряко да притежават над 5 на сто от акциите с право на глас.

Всички издадени акции са от еднакъв клас и дават по едно право на глас.

Съгласно акционерната книга на дружеството към 24.09.2007г. съществува едно юридическо лице притежаващо над 5 на сто от акциите с право на глас:

Акционер	Седалище и адрес на управление	Булстат	Брой акции	Дял от капитала
ЕВРОХОЛД БЪЛГАРИЯ АД	България, гр. София, бул. "Г.М.Димитров" 16	175187337	4,685,730	93,71%

Еврохолд България АД притежава контрол над Етропал АД, който се осъществява по реда на § 1, т. 13, буква "а" от Допълнителните разпоредби на Закона за публичното предлагане на ценни книжа: Еврохолд България АД притежава повече от 50 на сто от акциите с право на глас на емитента.

Подробна информация за главния акционер е дадена в по-горе в т. VII.1. „Икономическа група“.

Главният акционер не притежава различни права на глас.

Еврохолд България АД няма договорености с други лица относно бъдеща промяна в контрола на дружеството

В последните години е настъпила съществена промяна в структурата на акционерите - увеличен е размерът на капитала на дружеството по реда на чл. 195, във връзка с чл. 196 от ТЗ във връзка с чл. 73, ал. 3 от ТЗ и във връзка с чл. 194, ал. 1, 2 и 4 от ТЗ. С решение №13 от 14.09.2007г. на Окръжен Съд е вписано увеличение на капитала на дружеството от 1,100,000 лв. на 4,000,000 лв., разпределен на 4,000,000 броя акции с номинална стойност 1.00 лев всяка една, като новите 2,900,000 акции са придобити от Еврохолд България АД.

Основният начин за ограничаване на възможна злоупотреба с дейността или активите на дружеството от страна на мажоритарния собственик е разпоредбата на чл. 114 ЗППЦК, съгласно която дружеството не може, без изрично да бъде овластено за това от общото събрание на акционерите, да придобива, прехвърля, получава или предоставя за ползване или като обезпечение под каквато и да е форма дълготрайни активи, както и да възникват задължения към заинтересовани лица, когато сделките/задълженията са на стойност над 2 на сто от активите на дружеството. Подробно регламентиране на този вид сделки ще бъде включено в бъдещата Програма за добро корпоративно управление.

## XIX. ТРАНЗАКЦИИ МЕЖДУ СВЪРЗАНИ ЛИЦА

Към датата на изготвяне на Регистрационния документ не са налице сделки или предложения за сделки от съществено значение за емитента или негово дъщерно дружество, както и сделки необичайни по вид и условия.

Извършените сделки на Етропал АД с дъщерното дружество Етропал Трейд ООД са във връзка със изискванията на Закона за лекарствата и аптеките в хуманната медицина. Във връзка с този закон, който беше в сила до началото на 2007г., производител на медицински изделия нямаше право да участва в конкурси към болниците в страната по закона за обществени поръчки самостоятелно. За тази цел беше създадено търговско дружество "Етропал Трейд"ООД, което е дъщерно на "Етропал"АД. По силата на сключен договор за покупко-продажба на медицински изделия между двете дружества, "Етропал"АД продава с 10% търговска отстъпка медицински изделия на "Етропал Трейд"ООД, като възниква вземане по издадените фактури. Търговското дружество продава стоките на болници и медицински центрове в страната и има задължение в срок до 30 дни да заплати на "Етропал"АД получените стоки.

	2004г.	2005г.	2006г.	30.06.2007г.
Вземания в края на периода (хил. лв.)	46	186	18	31
Дял на сделките между свързани лица от общия оборот	1.36%	5.97%	5.48%	3.20%

## XX. ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ

### XX.1. ИСТОРИЧЕСКА ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ

Историческата годишна финансова информация е одитирана.

Годишните одитирани финансови отчети (ГФО) за 2004 г., 2005 г. и 2006г. са част от настоящия Проспект и включват:

- ⇒ Счетоводен баланс;
- ⇒ Отчет за приходите и разходите;
- ⇒ Отчет за собствения капитал
- ⇒ Отчет за паричните потоци;
- ⇒ Други елементи на счетоводния отчет;
- ⇒ Обяснителни бележки;
- ⇒ Счетоводна политика;
- ⇒ Отчет за управлението;
- ⇒ Одиторски доклади.

Годишните финансови отчети са налични на електронните страници на КФН ([www.fsc.bg](http://www.fsc.bg)) и БФБ-София ([www.bse-sofia.bg](http://www.bse-sofia.bg)), където са оповестени от Етропал АД в качеството му на емитент по първия облигационен заем на дружеството, приет за търговия на БФБ-София под код ВЕТР (понастоящем изплатен).

### XX.2. МЕЖДИННА И ДРУГА ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ

Междинните финансови отчети към 30.06.2005г., 30.06.2006г. и 30.06.2007г. са неразделна част от настоящия Проспект и включват:

- ⇒ Счетоводен баланс;
- ⇒ Отчет за приходите и разходите;
- ⇒ Отчет за собствения капитал
- ⇒ Отчет за паричните потоци;
- ⇒ Други елементи на счетоводния отчет;
- ⇒ Обяснителни бележки;
- ⇒ Счетоводни политики;

Междинните финансови отчети са неодитирани.

Междинните финансови отчети са налични на електронните страници на КФН ([www.fsc.bg](http://www.fsc.bg)) и БФБ-София ([www.bse-sofia.bg](http://www.bse-sofia.bg)), където са оповестени от Етропал АД в качеството му на емитент по първия облигационен заем на дружеството, приет за търговия на БФБ-София под код ВЕТР (понастоящем изплатен).

### XX.3. ДИВИДЕНТНА ПОЛИТИКА

Политиката на дружеството по отношение на разпределянето на дивиденди е съобразена с изискванията на действащата нормативна уредба в страната и на Устава на Етропал АД, който не съдържа никакви ограничения относно разпределянето на дивидент по отношение на никой от акционерите.

През последните пет години дружеството не е разпределяло дивиденди. Натрупаната печалба за периода 2002 – 2006г. е използвана през месец септември 2007г. за увеличаване на капитала чрез собствени средства.



Емитентът има намерение реализираната печалба за 2007г. да бъде капитализирана. От 2008г. Етропал АД ще провежда политика по ежегодно разпределение на паричен дивидент съобразно натрупаната печалба и необходимостта от инвестиции.

Очаква се бъдещите дивиденди да бъдат в размер на не по-малко от **20%** от печалбата за съответната финансова година, освен ако натрупаната печалба не бъде използвана за увеличаване на капитала чрез собствени средства.

#### **XX.4. СЪДЕБНИ, АДМИНИСТРАТИВНИ ИЛИ АРБИТРАЖНИ ПРОИЗВОДСТВА**

Дружеството не е страна по висящи съдебни, административни или арбитражни производства, които имат или могат да имат съществено влияние върху финансовото му състояние или неговата рентабилност. Няма решения или искане за прекратяване и обявяване в ликвидация на емитента

#### **XX.5. СЪЩЕСТВЕНИ ПРОМЕНИ, НАСТЪПИЛИ СЛЕД ДАТАТА НА ПОСЛЕДНИЯ ФИНАНСОВ ОТЧЕТ**

След датата на последния финансов отчет към 30.06.2007г. до датата на настоящия документ са настъпили следните съществени промени във финансовото и търговското състояние на емитента:

1. На 09.07.2007 г. дружество погаси първият си облигационен заем в размер на 750,000 евро.
2. На 08.08.2007г. Дружество емитира втори облигационен заем в размер на 2,000,000 евро. Срокът на заема е 5 години. Дължимата лихва е плаваща, в размер на тримесечен Euribor + 3.25 процента. Размерът на първия лихвен купон е определен на 7.559% годишно.
3. С решение № 12 от м.08.2007г. на Софийски окръжен съд са направени промени в Съвета на директорите на дружеството. Избран е нов Член на СД, а именно Асен Милков Христов на мястото на досегашния член Джанмарио Тинти.
4. С решение №13 от 14.09.2007г. на Софийски окръжен съд е увеличен капиталът на "Етропал"АД от 1,100,000 лв. на 4,000,000 лева чрез издаването на 2,900,000 броя поименни акции номинална и емисионна стойност 1 лев всяка една. Всички акции са записани и заплатени от „Еврохолд България” АД. Приети са съответните промени в устава на дружеството.
5. С решение №14 от 24.09.2007г. на Софийски окръжен съд е увеличен капиталът на "Етропал"АД от 4,000,000 лв. на 5,000,000 лева чрез издаването на 1,000,000 броя обикновени поименни безналични акции с право на глас по 1 лев всяка една. Приети са промени в устава на дружеството.

Не са настъпвали други съществени промени във финансовата или търговска позиция на емитента.

## **XXI. ДОПЪЛНИТЕЛНА ИНФОРМАЦИЯ**

### **XXI.1. АКЦИОНЕРЕН КАПИТАЛ**

Към датата на настоящия документ общият размер на акционерния капитал на емитента е 5,000,000 лв. Капиталът е разпределен в 5,000,000 обикновени, безналични акции с право на глас и с номинална стойност 1.00 (един) лев всяка.

Всички акции на дружеството са от един и същи клас и са изцяло изплатени. Целият капитал на дружеството е заплатен с парични средства.

Всички акции, емитирани от дружеството са в обръщение.

Емитентът не е изкупувал, съответно не притежава собствени акции. Към датата на регистрационния документ няма дъщерно дружество на емитента, което да притежава акции от капитала на Етропал АД.

Капиталът на дружеството не е увеличаван чрез апортни вноски.

Към датата на последния междинен отчет към 30.06.2007 г. вписаният в търговския регистър капитал на дружеството възлиза на 1,100,000 /един милион и сто хиляди/ лева.

Промени в капитала през последните три години:

1. С Решение № 11 от 29.12.2006г. Софийски Окръжен Съд вписва увеличение на капитала на дружеството от 514 000 лв. на 1,100,000 лв., разпределен в 1,100,000 броя акции, чрез издаването на нови 586,000 броя безналични поименни акции с право на глас с номинална стойност 1,00 лев, като всичките новоемитирани акции от 586,000 акции бъдат записани от Еврохолд България АД.
2. На 10.09.2007 г. на проведено Общо събрание на акционерите на Етропал АД е взето решение за увеличение на капитала на дружеството от 1,100,000 лв. на 4,000,000 лв. чрез издаване на нови 2,900,000 броя поименни безналични акции с номинална стойност 1 лев всяка и с емисионна стойност 1 (един) лев. Капиталът е увеличен под условие, като всичките новоемитирани акции са записани изцяло от акционера Еврохолд България АД. С решение №13 от 14.09.2007г. на Софийски окръжен съд увеличението е вписано в търговския регистър. Приети са съответните промени в устава на дружеството.
3. С решение на Общо събрание на акционерите от 18.09.2007 и последващо решение №14 от 24.09.2007г. на Софийски окръжен съд е увеличен капиталът на Етропал АД от 4,000,000 лв. на 5,000,000 лева за сметка на неразпределена печалба чрез издаването на 1,000,000 броя обикновени поименни безналични акции с право на глас номинална и емисионна стойност 1 лев всяка една. Новите акции са разпределени пропорционално между акционерите.

Към датата на изготвяне на този регистрационен документ няма процедура по увеличаване на капитала на емитента.

Дружеството не е издавало акции, които не представляват капитал. Всички акции, издадени от Етропал АД, гр. Етрополе осигуряват на своите притежатели право на глас в Общото събрание на дружеството.

Етропал АД не е издавал конвертируеми ценни книжа, обменяеми ценни книжа или ценни книжа с варианти.

Няма лица, които да притежават опции върху капитала на емитента.

Няма лица, в полза на които да е поет ангажимент под условие или безусловно да бъдат издадени акции и/или опции върху капитала на емитента или върху капитала на дъщерните му дружества.

## **XXI.2. УЧРЕДИТЕЛЕН ДОГОВОР И УСТАВ**

Уставът на дружеството е съобразен с изискванията на ЗППЦК и подзаконовите нормативни актове. В случай, че някои текстове противоречат на ЗППЦК и ТЗ с предимство се прилагат законовите разпоредби.

В уставът на дружеството не са предвидени ограничения относно прехвърлянето на акции на дружеството – те са свободно прехвърляеми ценни книжа

Според член 4, ал. 1 от Устава на дружеството Етропал АД е с предмет на дейност: производство и търговия с медицински консумативи за еднократна употреба; осъществяване по надлежния законов ред на производството и търговията на всякакъв

вид стоки и извършване на всякакви услуги, за които няма законова възбрана; търговско представителство, посредничество и агентство на местни и чуждестранни лица в страната и чужбина; вътрешно- и външнотърговска дейност с всички стоки, позволени от закона; всяка друга стопанска дейност, незабранена от закона.

Дружеството има едностепенна система на управление: Съвет на директорите. Съветът на директорите управлява дружеството, като извършва своята дейност под контрола на Общото събрание на акционерите. Той решава всички въпроси, които са свързани с осъществяването на предмета на дейност на дружеството, с изключение на въпросите, които по закон или по разпоредбите на настоящия устав са възложени за решаване изключително от Общото събрание на акционерите. Членовете на съвета на директорите се избират от Общото събрание за срок от 5 (пет) години. Членовете на съвета на директорите могат да бъдат преизбирани без ограничение. Те имат еднакви задължения и права и са длъжни да изпълняват задълженията си в интерес на дружеството. Членовете на Съвета на директорите отговарят солидарно за вредите, които са причинили виновно на дружеството.

Акциите на дружеството са от един клас: безналични, поименни, свободно-прехвърляеми с право на глас всяка. Номиналната стойност на една акция е 1.00 (един) лев. Всяка акция дава на своя притежател и следните права:

1. **Имуществени**, в това число право на дивидент, съразмерен с номиналната стойност на притежаваните акции; право на ликвидационен дял, съразмерен с номиналната стойност на притежаваните акции;
2. **Неимуществени**, в това число право на участие в управлението чрез решаване на въпросите от компетентността на общо събрание на акционерите по смисъла на раздел IX от ТЗ; право да избира и да бъде избран в органите на управление на дружеството; право на информация за дружеството в това число да се запознава и да получава преписи от всички дружествени документи и да получава писмени отчети от СД при поискване; право на защита по реда на чл. 71 от ТЗ, когато правата му на едноличен собственик на капитала бъдат нарушени от СД; право на получаване на акции по реда на чл. 167, ал. 2 от ТЗ; право за записване на нови акции по реда на чл. 194 от ТЗ; право за записване на конвертируеми облигации по реда на чл. 215 от ТЗ.

Към датата на изготвяне на настоящия Проспект, акциите на дружеството се прехвърлят съгласно разпоредбите на Търговския закон, като Устава на дружеството не предвижда никакви ограничения относно свободната прехвърляемост на акциите.

След придобиване на публичен статут от страна на дружеството, прехвърлянето на акциите на дружеството ще се извършва на регулиран пазар на ценни книжа, като сделката ще има действие спрямо дружеството от вписването на прехвърлянето във водената от „Централен депозитар“ АД книга на акционерите. За прехвърлянето на акции на дружеството няма да съществуват ограничения, тъй като търгуваните на регулиран пазар на ценни книжа акции на публични дружества са свободно прехвърляеми. Наследниците по закон/правоприемниците на акционер с изключение на държавата могат да встъпят в правата му след провеждане на процедура по наследяване съгласно Правилника на „Централен депозитар“ АД. Акционерите, които не са изплатили изцяло емисионната стойност на записаните от тях акции не могат да упражняват правата си по тях, респективно правото си на глас.

Според чл. 28, ал. 1 от Устава на дружеството Общото събрание на акционерите се свиква един път годишно на редовно заседание от съвета на директорите. Извънредно заседание може да бъде свикано от Съвета на директорите по негова преценка; когато загубите надхвърлят една четвърт от капитала или по искане на акционери, които притежават над една десета от капитала, като в своите искания те са длъжни да посочат целта на свикване на извънредното заседание и проект за дневния му ред.

Общото събрание се състои от всички акционери с право на глас.

Свикването на Общото събрание на акционерите се извършва чрез покана, обнародвана в "ДЪРЖАВЕН ВЕСТНИК", ако това се изисква от закона.

Уставът на Етропал АД не съдържа разпоредби, които установяват праг на собственост, над който акционерната собственост трябва да бъде оповестена.

В устава на емитента не съществуват разпоредби по-строги от закона, които допълнително да ограничават или да изискват специален ред относно бъдещи промени в правата на акционерите, реда за свикване на общи събрания или действия водещи до ограничаване на забавяне, отлагане или предотвратяване на промени в контрола на дружеството.

## XXII. ЗНАЧИТЕЛНИ ДОГОВОРИ

Към датата на изготвяне на Регистрационния документ не са налице сделки или предложения за сделки от съществено значение за емитента или негово дъщерно дружество, както и сделки необичайни по вид и условия.

През периода от три години преди публикуването на регистрационния документ емитентът или член на неговата икономическа група не са сключвали съществени договори, различни от договорите, сключени по повод обичайната дейност на емитента.

## XXIII. ИНФОРМАЦИЯ ЗА ТРЕТИ ЛИЦА И ИЗЯВЛЕНИЕ ОТ ЕКСПЕРТИ, И ДЕКЛАРАЦИЯ ЗА ВСЯКАКЪВ ИНТЕРЕС

В настоящия документ не са включвани записи и/или доклади, изготвени от външни експерти.

## XXIV. ПОКАЗВАНИ ДОКУМЕНТИ

ПО ВРЕМЕ НА ПЕРИОДА НА ВАЛИДНОСТ ИНВЕСТИТОРИТЕ МОГАТ ДА СЕ ЗАПОЗНАЯТ С ОРИГИНАЛА НА НАСТОЯЩИЯ ДОКУМЕНТ, ОСТАНАЛИТЕ ЧАСТИ НА ПРОСПЕКТА, УЧРЕДИТЕЛНИЯ ДОГОВОР И УСТАВА НА ЕМИТЕНТА, ВСИЧКИ ПИСМА, ДОКЛАДИ И ДРУГИ ДОКУМЕНТИ, ИСТОРИЧЕСКА ФИНАНСОВА ИНФОРМАЦИЯ, ОЦЕНКИ И ОТЧЕТИ, КАКТО И С ДРУГИТЕ ДОКУМЕНТИ, КЪМ КОИТО ТЕ ПРЕПРАЩАТ, КАКТО И ДА ПОЛУЧАТ ДОПЪЛНИТЕЛНА ИНФОРМАЦИЯ ПО ДОКУМЕНТА ЗА ПРЕДЛАГАНИТЕ ЦЕННИ КНИЖА И ПО ЦЕЛИЯ ПРОСПЕКТ В ОФИСА НА:

ЕМИТЕНТА:



гр. Етрополе, бул. "Руски" № 191.

Тел. (+359 720) 34 22;

(+359 2) 965 15 63;

Лица за контакт: Галя Георгиева от 9.30 – 17.00

Интернет адрес: [www.etropal.eu](http://www.etropal.eu)

e-mail: [g\\_georgieva@eurohold.bg](mailto:g_georgieva@eurohold.bg)

## XXV. ЗНАЧИТЕЛНИ УЧАСТИЯТА

Етропал АД няма участия в други дружества на значителна стойност. Общият размер на всички участия е 90 хи. лв.

## XXVI. ДЕКЛАРАЦИИ

### ДЕКЛАРАЦИЯ ОТ СЪСТАВИТЕЛИТЕ НА НАСТОЯЩИЯ ДОКУМЕНТ:

Долуподписаните Галя Георгиева и Момчил Петков, като съставихме този документ декларираме, че при неговото изготвяне сме положили необходимата грижа и, че доколкото ни е известно, представените в него данни не са неверни, подвеждащи или непълни.

Изготвили:

---

Галя Георгиева

---

Момчил Петков

### ДЕКЛАРАЦИЯ ОТ ЕМИТЕНТА:

Долуподписаният Пламен Патев, в качеството си на представляващ емитента „Етропал“ АД декларирам, че настоящия Проспект отговаря на изискванията на закона.

За „Етропал“ АД

---

Пламен Патев  
Изпълнителен директор