

**МЕЖДИНЕН ОТЧЕТ ЗА ДЕЙНОСТТА**  
НА „КОСТЕНЕЦ-ХАРТИЯ И ХАРТИЕНИ ИЗДЕЛИЯ” АД  
ЗА ПЪРВОТО ТРИМЕСЕЧИЕ НА 2012 ГОДИНА

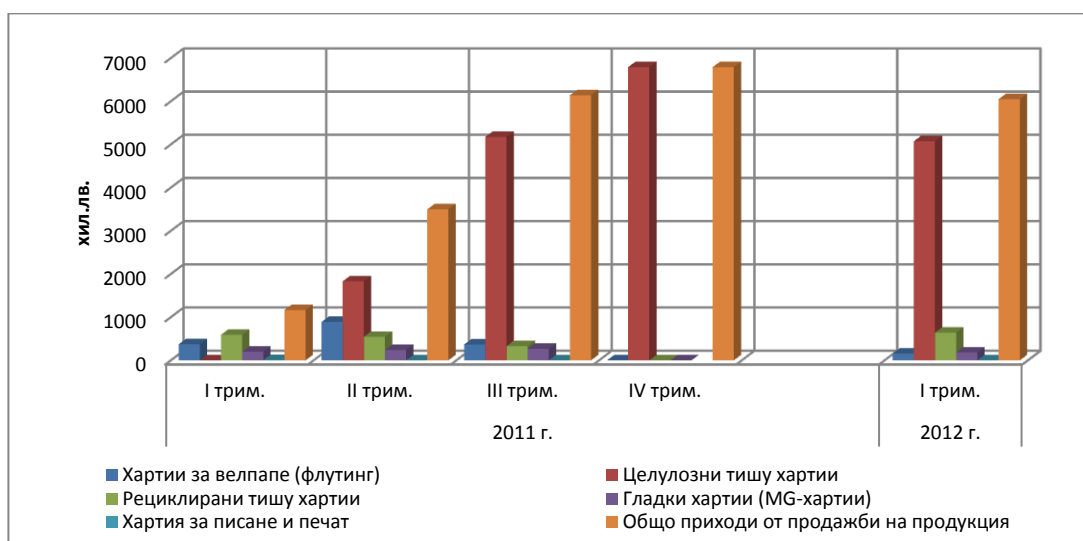
Последващата информация от производствен, търговски и финансов характер разкрива факти и обстоятелства, настъпили през първото тримесечие на 2012г. и тяхното влияние върху резултатите и финансовото състояние на Дружеството за разглеждания период.

## I. Обобщени данни за производствената и търговската дейност на Дружеството за периода на първото тримесечие на 2012г.

През първото тримесечие на 2012 г. в Костенец-ХХИ АД са произведени общо 3 354 тона продукция, като спрямо предходното четвърто тримесечие на 2011 г. е отчетено намаление в произведените обеми с 1 541 тона или 31,5 на сто. Спадът в количествата произведена продукция в предприятието е свързан с проблеми от аварийен характер на машина РМЗ при производството на целулозни санитарно хигиенни хартии, тип „тишу“, което рефлектира, както в спад на отчетеното производство и продажбите, така и в нарастване на разходите за периода, поради преразход на енергоносители и материали.

Съответно за периода на първото тримесечие на 2012 г., Дружеството реализира продажби на продукция в размер на **3 829 тона на стойност 6 048 хил.лв.**, в сравнение с 4 783 тона на стойност 7 755 хил.лв. за четвъртото тримесечие на 2011г. Спадът в приходите от продажби на продукция в размер на 1 707 хил.лв. или 22 на сто се обуславя изцяло от намалелите продажби на целулозни санитарно-хигиенни тишу хартии, вследствие невъзможността да бъдат изпълнени постъпилите поръчки от клиенти, във връзка с възникналата аварийна ситуация на машина РМЗ.

Следващата диаграма показва изменението в приходите от продажби на продукция, по основни продуктови групи хартии, на тримесечна база, от началото на предходната 2011 година:



В следващата таблица са представени обобщени данни за приходите от продажби на продукцията за първото тримесечие на 2012 година спрямо същия период на предходната година.

<i>Приходи от продажби по продуктови групи</i>	2012	Отн. дял	2011	Отн. дял	Изменение	
	BGN'000		BGN'000		в абсолютна стойност	в %
Хартии за велпапе (флутинг)	155	3	373	32	-218	-58%
Санитарно хигиенни хартии тип „тишу“	5 713	94	592	51	5 121	865%
Гладки хартии (MG-хартии)	180	3	198	17	-18	-9%
Хартии за писане и печат		0	3	0	-3	-100%
<b>Общо</b>	<b>6 048</b>	<b>100</b>	<b>1 166</b>	<b>100</b>	<b>4 882</b>	<b>419%</b>

<i>Вътрешен пазар</i>	2012	Отн. дял	2011	Отн. дял	Изменение	
	BGN'000		BGN'000		Абсолютна стойност	Относителна стойност
Хартии за велпапе (флутинг)	153	9%	107	14	46	43%
Санитарно хигиенни хартии тип „тишу“	1 444	82%	514	67	930	181%
Гладки хартии (MG-хартии)	157	9%	140	18	17	12%
Хартии за писане и печат	0	0%	3	0	-3	-100%
<b>Общо</b>	<b>1 754</b>	<b>100%</b>	<b>764</b>	<b>100</b>	<b>990</b>	<b>130%</b>

<i>Износ</i>	2012	Отн. дял	2011	Отн. дял	Изменение	
	BGN'000		BGN'000		Абсолютна стойност	Относителна стойност
Хартии за велпапе (флутинг)	2	0%	266	66	-264	-99%
Санитарно хигиенни хартии тип „тишу“	4 269	99%	78	19	4 191	5373%
Гладки хартии (MG-хартии)	24	1%	58	14	-34	-59%
<b>Общо</b>	<b>4 294</b>	<b>100%</b>	<b>402</b>	<b>100</b>	<b>3 892</b>	<b>968%</b>

<i>Приходи от продажби на продукцията</i>	2012	Отн. дял	2011	Отн. дял	Изменение	
	BGN'000		BGN'000		Абсолютна стойност	Относителна стойност
Вътрешен пазар	1 754	29%	764	66%	990	130%
Износ	4 294	71%	402	34%	3 892	968%
<b>Общо</b>	<b>6 048</b>	<b>100%</b>	<b>1 166</b>	<b>100%</b>	<b>4 882</b>	<b>419%</b>

## II. Финансов резултат и финансово състояние на компанията

### 1 Финансов резултат

Таблицата по-долу представя информация относно компонентите на печалбата/загубата на Дружеството на база Отчета за доходите за първото тримесечие на 2012 година спрямо същия период на предходната година.

	I –во трим. 2012 г.	I –во трим. 2011 г.
	BGN'000	BGN'000
Приходи от продажби	6 309	1 169
Други приходи	670	2
Промени в продукцията и незавършено производство	-611	-89
Балансова стойност на продадените активи	0	0
Разходи за придобиване на ДМА по стопански начин	0	54
Разходи за материали и външни услуги	-7 007	-1 371
Разходи за персонала	-622	-597
Други оперативни разходи	-58	-63
Разходи за амортизация	-266	-175
<b>(Загуба) / печалба от оперативна дейност</b>	<b>-1 585</b>	<b>-1 070</b>
Финансови разходи	-496	-126
Финансови приходи	5	0
Финансови разходи, нетно	-491	-126
<b>Загуба преди данъци</b>	<b>-2 076</b>	<b>-1 196</b>
Разход за корпоративен данък върху дохода	0	0
<b>Загуба за годината</b>	<b>-2 076</b>	<b>-1 196</b>
Друг всеобхватен доход за годината, нетно от данък	0	0
Общ всеобхватен доход за годината	-2 076	-1 196
Доход на акция, лева	-8,79	-5,06

За първото тримесечие на 2012 г. Костенец-XXИ АД отчита нетни приходи от продажби на стойност 6 979 хил.лв., в това число приходи от продажби на продукцията на стойност 6 048 хил.лв. и приходи от продажби на услуги в размер на 261 хил.лв. В допълнение Дружеството отчита други доходи в размер на 670 хил.лв, които основно се формират на база отчетен приход от редуцирано задължение в размер на 662 хил.лв. (по получен аванс въз основа на Договор за транзитна продажба с ФИК АКБ-Форес ХАД)

Спрямо същия период на предходната година нетните приходи от продажби са нараснали в абсолютна стойност с 5 808 хил.лв. или 6 пъти. Основен фактор за нарастването им се явяват реализираните приходи от продажби на целулозни санитарно-хигиенни тигу хартии, като този вид хартии бяха включени в производствената и асортиментна структура на компанията през второто тримесечие на предходната 2011г. В резултат на нарастването на произведените и реализирани обеми хартии, както и промяната във вида и количеството на използваните суровини и материали, оперативните разходи, в това число разходите за материали отчитат съществен ръст, спрямо разглеждания сравнителен период на предходната година.

Крайният резултат от оперативна дейност за първото тримесечие на 2012г. е загуба на стойност 1 585 хил.лв. (или коефициент на ефективност на разходите е 1,36, без отчетени други доходи) Резултатът преди данъци, финансови разходи и амортизации (ЕБИТДА) също е отрицателен в размер на 1 319 хил.лв.

За разглеждания период. са отчетени общо финансови разходи в размер на 496 хил.лв, от които основната част са разходи за лихви в размер на 456 хил.лв., както и отрицателни разлики от промяна на валутни курсове, възлизащи на 1 хил.лв. и други финансови разходи в размер на 39 хил.лв. За първото тримесечие на 2012 г., резултатът от финансова дейност е отрицателен в размер на 491 хил.лв.

За периода на първото тримесечие, Костенец-ХХИ АД отчита загуба от цялостна дейност в размер на 2 076 хил.лв., при отчетена загуба за предходната година в размер на 1 196 хил.лв.

## 2. Активи и пасиви

### Активи

Към края на първото тримесечие на 2012г., активите на Дружеството намаляват с 802 хил.лв. или 1% (виж и следващата таблица). Съответно нетекущите активи намаляват с 309 хил.лв., основно вследствие на отчетената амортизация за периода, докато текущите активи намаляват с 439 хил.лв. или 4 %, в резултат на намалелите търговски и други вземания, вследствие отчетения спад в продажбите на продукцията за периода на първото тримесечие, поради настъпили проблеми с машина РМ3 за производство на целулозни тишу хартии.

АКТИВИ	31.03.2012 г.	31.12.2011 г.	Изменение	
	BGN'000	BGN'000	Абс. ст-ст	%
<b>Нетекущи активи</b>	<b>41 786</b>	<b>42 095</b>	<b>-309</b>	<b>-1%</b>
Имоти, машини и съоръжения	41 108	41 417	-309	-1%
Нематериални активи	0	0	0	
Инвестиции	524	524	0	0%
Отсрочени данъчни активи	154	154		
<b>Текущи активи</b>	<b>11 735</b>	<b>12 228</b>	<b>-493</b>	<b>-4%</b>
Материални запаси	5 272	5 253	19	0%
Търговски и други вземания	6 010	6 548	-538	-8%
Корпоративен данък за възстановяване	0	0	0	
Парични средства и парични еквиваленти	453	427	26	6%
			0	
<b>Общо активи</b>	<b>53 521</b>	<b>54 323</b>	<b>-802</b>	<b>-1%</b>

### Собствен капитал и пасиви

Към 31.03.2012г. (вж. и следващата таблица), собственият капитал и пасива намаляват с 802 хил.лв. или 1 %, което произтича от намаляване на собствения капитал със стойността на текущата загуба за периода в размер на 2 076 хил.лв., и нарастване на общия дълг с 1 274 хил.лв. или 2 %. Към края на първото тримесечие на 2012г. Костенец-ХХИ АД има отрицателна стойност на собствения капитал от минус 1 898 хил.лв.

Нарастването на общия дълг за периода се дължи основно на ръста на текущите задължения с 1 278 хил.лв. или 4 %, докато нетекущите задължения не бележат съществено изменение. Нарастването на текущите задължения на Дружеството към 31.03.2012г. се дължи основно на ръста на търговските и други задължения с 2 174 хил.лв., при редуциране на задължения към свързани лица в размер на 854 хил.лв., в това число 662 хил.лв. по получен аванс по Договор за транзитна продажба с ФИК АКБ-Форес ХАД и 192 хил.лв. задължения по доставки.

Съответно към 31.03.2012г., текущите задължения на Дружеството възлизат на 31 700 хил.лв., от които заеми в размер на 18 247 хил.лв., в това число 12 726 хил.лв. краткосрочна част на дългосрочни банкови и търговски заеми, 1 210 хил.лв. краткосрочни задължения по финансов лизинг и 4 311 хил.лв. краткосрочна част на задължението по договор за заем с Шийлд Инвестмънт АД, както и търговски и други задължения на обща стойност от 13 453 хил.лв.

ПАСИВИ	31.03.2012 г. BGN'000	31.12.2011 г. BGN'000	Изменение	
			Абс. ст-ст	%
<b>Собствен капитал и резерви</b>	<b>-1 898</b>	<b>178</b>	<b>-2 076</b>	<b>-1166%</b>
Основен капитал	236	236	0	0%
Резерви	328	328	0	0%
Преоценъчен резерв	6 607	6 607	0	0%
Натрупани загуби	-9 069	-6 993	-2 076	30%
<b>Нетекущи пасиви</b>	<b>23 719</b>	<b>23 723</b>	<b>-4</b>	<b>0%</b>
Заеми	23 632	23 636	-4	0%
Задължения за пенсионни доходи	87	87	0	0%
Гаранционни депозити				
Отсрочени данъчни пасиви				
<b>Текущи пасиви</b>	<b>31 700</b>	<b>30 422</b>	<b>1 278</b>	<b>4%</b>
Търговски и други задължения	13 453	12 150	1 303	11%
Провизии				
Заеми	18 247	18 272	-25	0%
<b>Общо пасиви</b>	<b>55 419</b>	<b>54 145</b>	<b>1 274</b>	<b>2%</b>
<b>Общо собствен капитал и пасиви</b>	<b>53 521</b>	<b>54 323</b>	<b>-802</b>	<b>-1%</b>

### 3. Парични потоци

в хил.лева	31.3.2012	31.12.2011
Паричен поток от оперативна дейност	284	-18 130
Паричен поток от инвестиционна дейност	-1	-1 440
Паричен поток от финансова дейност	-257	19 912
Изменения на парични средства през периода	26	342
Парични средства в началото на периода	427	85
Парични средства в края на периода	453	427

**4. Информация за сключените сделки със свързани лица съгласно изискванията на чл. 33, ал. 3 от Наредба № 2 за проспектите при публично предлагане и допускане до търговия на регулиран пазар на ценни книжа и за разкриването на информация от публичните дружества и другите емитенти на ценни книжа**

През първото тримесечие на 2012 година Дружеството не е осъществявало сделки със свързани лица по доставка на суровини и материали. През отчетния период Костенец ХХИ АД е предоставило заем в размер на 24 704.02 лева на Шийлд Инвестмънт АД съгласно договор за паричен заем при лихва от 8%.

### III. Рискови фактори

#### СИСТЕМАТИЧНИ (ОБЩИ) РИСКОВЕ

Систематичните рискове са форма на всеобхватни рискове, произтичащи от измененията в икономическите и политически фактори на средата. В долното изложение ще бъдат разгледани следните типове риск: *регулационен риск, данъчен риск, риск от забавен икономически растеж, риск от изменение на валутния курс, риск от промяна на лихвените нива, инфлационен риск.*

*Регулационен риск* – Този вид риск се определя от очакванията за съществени промени в законодателната уредба, които биха могли да повлияят върху дейността, респективно върху резултатите на Дружеството. Вероятността от подобни нормативни промени се оценява като твърде малка.

*Данъчен риск* – Данъчните ставки оказват влияние върху стойността на крайния финансов резултат и повлияват върху цялостната стратегия за развитие на компанията. Очакванията за запазването на ниска ставка на корпоративния данък в размер на 10% от печалбата и т.н. води до минимизиране на този вид риск.

*Риск от забавен икономически растеж* – През януари 2012г., Европейската банка за възстановяване и развитие (ЕБВР) намали прогнозата си за растежа на българската икономика през 2012 г. на 1,2 % (от 2,3% през октомври 2011г.). Съгласно доклада на ЕБВР, възстановяването на българската икономика през тази година се очаква да продължи, за разлика от предишните прогнози за силен растеж, като

причините са очаквания спад в експорта на страната и негативното влияние на дълговата криза в съседна Гърция. В този аспект забавянето в растежа ще доведе до пониска покупателна способност на стопанските субекти на вътрешен пазар, което неминуемо ще засегне дейността на Дружеството.

По предварителни данни на СЕPI (Confederation of European Paper Industries) за европейската целулозно-хартиена промишленост, производството на хартии и картон за 2011г. в страните-членки на организацията възлиза на 95 млн. тона или е намаляло с 2% спрямо предходната година в резултат на икономическото забавяне през второто шестмесечие на годината. За сравнение през 2010г. бе отбелязан растеж от над 8%, след отчетения спад от 13% за периода 2007-2009г. Като цяло европейското производство на целулоза и хартия остава малко под средната производителност на европейската промишленост.

Съгласно предварителните данни за европейското производство на хартия единствено сектора на хигиенните хартии отбелязва нарастване между 1,7-2% на годишна база.

*Валутен риск* – Валутният риск пред българската икономика през 2012г. може да бъде обоснован в няколко различни аспекта, като следствие от различните сценарии за развитие на ситуацията в Еврозоната и възможностите за разрешаване на проблемите пред единната европейска валута. В този аспект широко дискутираният риск от провал на еврото ще има моментални последици за България, като това ще наложи смяна или промяна на Валутния борд в страната и евентуално свързване на лева към друга валута. В този случай, ако бъде запазен Валутния борд и бъде следвана прогермански ориентирана политика, то това ще означава допълнителни трудности пред износа и допълнителен натиск за намаляване на цените на продукцията. В допълнение излизането на държави от Еврозоната ще доведе до обезценяване на местните им валути, което ще означава загуба на конкурентоспособност на българската продукция и намаляване на износа към ЕС. Това от своя страна ще постави българската икономика през 2012г. пред значителен риск, като се има предвид, че износа е основния генератор на растежа в условията на свито потребление и изключително ниски чуждестранни инвестиции. Подобно пренареждане на държавите в ЕС ще доведе и до допълнително нарастване на фактора конкуренция на вътрешния пазар у нас.

При по-мекия вариант за разрешаване на проблемите пред еврото, щетите могат да се ограничат до обезценка на европейската валута. Този вариант би подобрил перспективите пред износа и би бил добра основа за реструктуриране на по-висока технологична база.

Съществува и още един аспект на валутния риск и той е свързан с ефективността на мерките, които ще предприеме правителството през 2012г. за да намали фискалния дефицит и така да поддържа стабилността на Валутния борд. На този фон, при последователна и консервативна политика на Министерството на финансите, непосредствена опасност пред България и Валутния борд няма, което би могло да се възприеме като известна гаранция за стабилността пред българската икономика (при равни други условия).

В условията на Валутен борд, дейността на дружеството е изложена в незначителна степен на този вид риск, като се има предвид факта, че приходите от продажби на дружеството са деноминирани в български лева или Евро, както и доставката на суровини и материали. Все пак съществува риска, свързан с обезценка на местните валути на държави от ЕС, на чиито пазари Дружеството оперира (Румъния, Унгария и др.), както и за Гърция и Италия, при евентуално предефиниране на



Европейския валутен съюз, като това би могло да има негативно влияние върху ценовите нива и продажбите на продукцията на Дружеството на външни пазари.

*Риск от промяна на лихвените нива* - Този тип риск би оказал влияние върху финансовото състояние и резултатите от дейността на Костенец-XXII АД, тъй като Дружеството има значителни краткосрочни и дългосрочни лихвоносни задължения по договори за финансов лизинг, с лихвен процент на база 3-месечен EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) + твърда надбавка, като към датата на междинния отчет не са подписани приемо-предавателни протоколи за приемане на обектите и за начало на изплащането на лизингови вноски.

*Инфлационен риск* – Системата на Валутния борд контролира паричното предлагане и риска от висока инфлация, но външни фактори могат да доведат до повишаване на ценовите нива в страната. Прогнозите са за по-значителен инфлационен натиск през следващите месеци на 2012 година, в резултат на ръста на цената на петрола, а впоследствие на природния газ, цената на електроенергията и всички суровини, материали и услуги. Въпреки това, механизмът на валутен борд осигурява гаранции, че инфлацията в страната ще остане под контрол и няма да има неблагоприятно влияние върху икономиката на страната, и в частност върху дейността на Дружеството.

## НЕСИСТЕМАТИЧНИ РИСКОВЕ

- **Рискове, свързани с извършваната дейност**

*Основната дейност на Костенец-XXII АД е производството на хартия и картон. Тази дейност осигурява и основната част от приходите от продажби на Дружеството, а именно приходите от продажби на продукцията, като за 2011 година от тази дейност са реализирани 94 на сто от нетните приходи от продажби, съответно 66% - за 2010 г., 95% - за 2009 г. и 99% - за 2008 г. Единствено през 2010г., Дружеството е реализирало нетни приходи от продажби на услуги на стойност 3 012 хил.лв., които съставляват 32% от нетните приходи от продажби за годината, като същите включват приходи от продажби на емисии парникови газове в размер на 2 692 хил.лв.*

**Рискове от намаляване на цените на произвежданите продукти** – Тъй като основната част от приходите от продажби на Дружеството се формира от реализацията на произвежданите продукти (хартия и картон), то намаляването на цените на основните категории продукти би се отразило неблагоприятно върху приходите от продажби, съответно върху резултатите на компанията. Това в най-голяма степен се отнася за целулозните санитарно-хигиенни хартии, които формират значителен дял от общата сума на приходите от продажби на продукцията.

От началото на 2012г. е налице положителна динамика в ценовите нива за основните групи хартии, предлагани от Дружеството на местен и външни пазари, като цените на крайните продукти следват (макар и с известно закъснение) нарастването на цените на основни суровини и енергоносители, в това число вторични хартии, целулоза, природен газ и др. Същевременно фактори като свиване на потреблението и нарастване на конкуренцията влияят в обратната посока, т.е. имат задържащ ефект

върху нарастване на цените на крайните продукти. Съответно през останалата част на текущата 2012 година динамиката на продажните цени ще зависи от фактори, като търсене, предлагане, наличие и цени на суровини, конкуренция и т.н.

**Нарастване на цени основни суровини, материали и енергоносители, както и обезпеченост със суровини и материали от съществено значение за дейността на Дружеството**

Основната част от разходите на Дружеството е свързана с цените на основните суровини (отпадъчни хартии и целулоза), както и с цената на природния газ, като основен енергиен източник за производство на топлинна и електрическа енергия. При необходимост Дружеството закупува и електрическа енергия от НЕК ЕАД, за допълване на енергийните си нужди.

*Отпадъчни хартии*

Различните видове отпадъчни хартии се явяват основна суровина при производството на различните видове рециклирани хартии (рециклирано тишу, рециклирани МG-хартии, флутинг). Костенец-ХХИ АД закупува вторични хартии от български компании, в това число еко организации и други фирми. Малки доставчици на отпадъчна хартия са всички преработватели (конфекционери) на изделията на компанията.

Като цяло цените на вторичните хартии през последните две години се задържат на сравнително високо ценово равнище, като следствие от засиленото търсене на суровини, поради пуснати големи производствени мощности (основно в Турция) и износ на вторични хартии към Азия (Китай и Индия). Очакванията са тези фактори да продължат да оказват влияние върху цената на отпадъчните хартии през настоящата 2012г.

*Целулоза*

Целулозата се явява основна суровина за производството на целулозни санитарно-хигиенни хартии, като формира над 50 на сто от себестойността на произвежданите хартии. Основните видове целулоза, които компанията влага са широколистна, иглолистна, евкалиптова и подходящи миксове целулози.

Костенец-ХХИ АД закупува целулоза, както от български, така и от чужди производители и доставчици, като широколистна целулоза се доставя основно от "Свилоцел" АД – гр. Свищов, но съществуват възможности за доставки от европейски и други производители и доставчици. Съответно доставката на иглолистна целулоза също е подсигурена и съществуват възможности за договориране на доставки от различни производители или техни представители. Костенец-ХХИ АД доставя иглолистна, евкалиптова и миксове целулози основно от чужди доставчици, в т.ч. от Италия, Австрия, Германия.

В края на 2011г. и началото на 2012г., нарасналото търсене и намалелите стокови наличности на производителите на избелена крафт целулоза от широколистни видове, доведоха до ръст в цената ѝ на международните пазари. Подобна възходяща

ценова динамика е налице и за избелената крафт целулоза от северни иглолистни видове, въпреки че този пазар не е толкова балансиран и стабилен, както сектора на широколистната целулоза.

Все пак, в по-дългосрочен аспект, основният фактор, който ще определя нарастването на цените на целулозата, е възможността за икономическо възстановяване на сектора на целулозно-хартиената промишленост, като се има предвид, че след възстановяването от 2010 година, производството на хартии и картон в страните членки на CEPI (Confederation of European Paper Industry) е намаляло с близо 2% на годишна база.

### *Природен газ*

Костенец-ХХИ АД използва природен газ от края на 2009 г. През 2010 г. цената на природния газ нарасна общо с 30 %, а за 2011 г. нарасна с нови 16,7 %. Съответно за първото тримесечие на 2012г. бе определена пределна цена на природния газ при продажба на крайните снабдителите и на потребителите, присъединени пряко към газопреносната мрежа в размер на 620.16 лв./1000 м<sup>3</sup> (без ДДС), а за второто тримесечие на настоящата година – 699.10 лв./1000 м<sup>3</sup> (без ДДС) или ръст в цената на синьото гориво от края на предходната година с нови 17,62%.

Прогнозите за останалата част от настоящата 2012г. са за възходяща динамика, чиито темпове ще се определят от цените на алтернативните на природния газ горива на международните пазари, както и от курса на лева към щатския долар. В този аспект факторите, които ще повлияят са: влошаване на кризата в Иран, което би довело значителни ръстове в цената на петрола; развитието на кризата в Европа и очакванията за ръст в световната икономика.

Единствен доставчик на природен газ за Костенец-ХХИ АД е държавното дружество “Булгаргаз” ЕАД. В този аспект съществува зависимост от цени и доставки на природен газ, като едва след освобождаването на търговията с природен газ, Дружеството може да потърси алтернативни доставчици.

Цената на природния газ оказва непряк ефект върху себестойността на произвежданата продукция посредством калкулирането на разхода на газ в себестойността на произвежданите топлинна и електрическа енергия от когенерационната инсталация. Пряк разход на газ се използва единствено за двете горелки, монтирани към хартиена машина РМЗ. Във връзка с това Дружеството се стреми да оптимизира режима на работа на когенерационната система при оптимално натоварване и на трите технологични линии, което да доведе до намаляване на разхода на газ за производство на 1 тон пара и 1MWh електрическа енергия и по този начин да намали влиянието на фактора цена на енергоносител.

В допълнение Костенец-ХХИ АД притежава собствен индустриален газопровод, пряко присъединен към газопреносната мрежа на страната, като това гарантира на Дружеството закупуването на газ да се извършва на най-ниски цени, определени за пряко присъединени потребители.

## Нарастване на фактора конкуренция

Влиянието на фактора конкуренция е значително и той следва да бъде разглеждан отделно за всеки един от основните асортименти продукти (хартии) на Дружеството.

### *Хартия за велпапе*

Основни конкуренти на местния пазар са “Дуропак Тракия Папир”, гр. Пазарджик и Велпа 91, Стражица, а на близките пазари - “Модерн Картон “ - Турция , “Дунапак” - Унгария , ФХБ – Сърбия, Вранкарт – Румъния, Рубежное – Украйна, Обухов – Украйна, като конкурентните недостатъци на Дружеството се определят от остарялото производствено оборудване. Поради ниското качество и високата себестойност на този вид хартии, Дружеството смята да ограничи тяхното производство и предлагане през 2012г.

### *Санитарно-хигиенни хартии тип „тишу“*

Основни конкуренти на местния пазар са ”Завод за хартия”, гр.Белово, “Санитекс Пейпър Мил”, гр.Костинброд, „Клеърс”, гр.Никопол, а на близките пазари: ”Хартия Комотини” - Гърция ,”Пехарт” - Румъния, “Левент” - Турция, “Хаят” - Турция, Лила – Турция, Викинг – Турция, Диана – Гърция, Юлкер – Турция, Комчех – Румъния и др. Специално по отношение на целулозните тишу хартии е налице концентриране на нови линии в съседни страни, като Турция (основно), Гърция и Румъния.

При рециклираните тишу хартии факторът конкуренция е особено значим и то най-вече на вътрешния пазар, където Дружеството реализира по-голямата част от приходите си от продажби на този вид хартии. Към настоящия момент Костенец-ХХИ АД предлага сравнително добро качество на рециклираните санитарно-хигиенни хартии в сравнение с конкурентни производители на българския пазар, но при по-високи производствени разходи и липса на богата асортиментна гама, предвид лимитирането на технологичното оборудване да произвежда роли с различна широчина и да задоволява клиентските потребности.

Факторът конкуренция при целулозните тишу хартии е още по-значим в сравнение с този при рециклираните тишу хартии, тъй като останалите заводи произвеждат само или основно хартии от целулоза, което определя агресивната политика на най-големите производители, продиктувана и от намалената консумация. В контекста на горното, Дружеството се придържа към политика на обезпечение на поръчките през 2012г. чрез корпоративно договаряне с най-големите производители на хигиенни продукти в региона, както и планира да се насочи към производство на определени асортименти целулозни тишу хартии, чието производство и предлагане е ограничено в региона и се налага предимно внос на тези хартии на Балканите.Костенец-ХХИ АД има значително конкурентно предимство на българския пазар на целулозни тишу хартии, тъй като конкурентните фабрики са с остаряло технологично оборудване и предлагат по-ниско качество на произвежданите хартии.

### *MG хартии*

Вътрешният пазар на този вид хартии е все още недостатъчно развит, но в по-дългосрочен аспект се очаква неговото разрастване с увеличаване на консумацията на

торби и пликве от MG хартии за сметка на тези от полиетилен и полипропилен. Възможности предоставят и пазарите на целулозни MG-хартии на страни от Балканския полуостров.

**Рискове, свързани с ремонтването и поддръжката на основните съоръжения и оборудване, и въвеждане в експлоатация на нови**

Дейността на Дружеството е пряко зависима от състоянието на основните машини и съоръжения, необходими за производството на хартия и картон, както и възможността му да осигури необходимите средства за редовна поддръжка и реконструкция на съществуващите съоръжения, съответно придобиване и въвеждане в експлоатация на нови съоръжения. Съществени са и рисковете, свързани с настъпването на тежки и трудно отстраними аварии, които биха довели до значителни загуби за Дружеството.

Следва да се вземе предвид, че Дружеството произвежда продукцията си посредством две хартиени машини - Voith, тип комбинирана, многоцилиндрова с Yankee цилиндър и БП-71, тип Yankee, като първата от тях е въведена в експлоатация още през 1932 г., а втората – през 1980 г., както и чрез новата технологична линия за производство на целулозна тишу-хартия, произведена от Over Meccanica S.p.A. (Италия), която още не е въведена в редовна експлоатация и не са достигнати оптимални параметри на работа. По отношение на първите две машини са извършвани няколко последователни реконструкции.

През 2012г. предстои да се извърши реконструкция и модернизация на машина РМ2, като Костенец-ХХИ АД сключи договор за производство и доставка на машина за навиване на хартия, ролапарат за пренавиване и опаковъчна система.

**Рискове, свързани с околната среда**

Дейността на Дружеството поражда определени рискове, свързани с околната среда, в това число замърсяване на въздуха под формата на димни газове, генерираните производствени и опасни отпадъци, шум и отпадъчните води, които се формират на площадката на завода. В съответствие с изискванията на закона, Дружеството притежава Комплексно разрешително №126-Н1/2010г., издадено от Министерството на околната среда и водите на основание чл. 120 от Закона за опазване на околната среда (ЗООС) и чл.11 ал.1 от Наредбата за условията и реда за издаване на комплексни разрешителни, Разрешително за емисии на парникови газове №117/2010г., издадено на основание чл.131 ал.1 и ал.2 на ЗООС и съгласно Наредбата за реда и начина за издаване и преразглеждане на разрешителни за емисии на парникови газове и осъществяване на мониторинг от операторите на инсталации, участващи в схемата за търговия с квоти за емисии на парникови газове. Предприятието също така ползва промишлена вода по силата на Разрешително за водовземане от повърхностен воден обект язовир Белмекен, № 01430028/31.01.2012г., издадено от Министъра на околната среда и водите. На площадката на завода не са разположени опасни вещества от вид и в количество, попадащи в обхвата на чл.103 от ЗООС. В този смисъл в дружеството не е изготвена оценка на риска от голяма авария, включваща опасни химични вещества, която се изисква по чл.110, т.6 от ЗООС. На територията на Дружеството има изградена Пречиствателна станция за пречистване на промишлени отпадъчни води и пречиствателна станция за битово-фекални води.

- **Рискове, специфични за Дружеството**
- **Финансови рискове**

Основните финансови рискове, които възникват в хода на обичайната дейност на Костенец-ХХИ АД са свързани с *пазарния риск, кредитния риск, ликвидния риск и капиталовия риск.*

**Пазарен риск** - Пазарният риск е рискът при промяна на пазарните нива, като курс на чуждестранна валута, лихвени проценти или цени на капиталови инструменти, в резултат на което доходът на Дружеството или стойността на неговите инвестиции бъдат засегнати. Целта на управлението на пазарния риск е да регулира и контролира експозицията на пазарен риск в приемливи граници като се оптимизира рентабилността от дейността. По-надолу са представени следните видове пазарен риск, оказващи влияние върху дейността на Дружеството:

*Валутен риск* - Дружеството не е изложено в значителна степен на валутен риск, защото неговите операции и сделки основно са деноминирани в български лева или евро, доколкото последното е с фиксиран курс спрямо лева по закон. Включително цените на закупуваните от дружеството основни суровини и материали са деноминирани в евро или лева. Дружеството остойносттава разлики от промяна на валутните курсове въз основа на задължения по заеми, частично конвертирани в USD.

*Ценови (стоков) риск* - (Виж посочената информация в „Описание на основните рискове от дейността“ – „Несистематични рискове“ – „Рискове от намаляване на цените на произвежданите продукти“ и „Нарастване на цени основни суровини, материали и енергоносители ...“)

*Лихвен риск (риск на лихвено-обвързаните парични потоци)* - Този тип риск би оказал влияние върху резултатите от дейността на Костенец-ХХИ АД, тъй като дружеството има лихвоносни дългосрочни и краткосрочни задължения, с променлив лихвен процент, изложени на промените на пазарните равнища. *Рискът от промяна на лихвените нива произтича основно от* краткосрочните и дългосрочни лихвоносни задължения по договори за финансов лизинг на когенерационно оборудване и оборудване за АГРС и ГРП към газоснабдяване, с лихвен процент на база 3-месечен EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) + твърда надбавка, като към датата на междинния отчет не са подписани приемо-предавателни протоколи за обектите и за начало на изплащането на лизингови вноски.

### **Кредитен риск**

Кредитният риск е основно рискът, при който клиентите и другите контрагенти на Дружеството няма да бъдат в състояние да изплатят изцяло и в обичайно предвидените срокове дължимите от тях суми по търговски и други вземания. Основните финансови активи на Дружеството, носители на кредитен риск са вземанията от клиенти по продажби. Видно от информацията в следващата таблица, към края на първото тримесечие на 2012г. в Дружеството няма значителна концентрация на кредитен риск.

Анализ на падежите	С ненастъпил падеж		Просрочени до 3 месеца		Просрочени до 6 месеца		Просрочени до 1 година		Просрочени над 1 година		Общо
	BGN'000	%	BGN '000	%	BGN '000	%	BGN '000	%	BGN '000	%	
Вземания по продажби	3 752	75%	489	10%	16	0%	3	0%	716	14%	4 976
<b>Общо</b>	<b>3 752</b>	<b>75%</b>	<b>489</b>	<b>10%</b>	<b>16</b>	<b>0%</b>	<b>3</b>	<b>0%</b>	<b>716</b>	<b>14%</b>	<b>4 976</b>

\*включително обезценка на несъбираеми вземания в размер на 671 хил.лв.

### Ликвиден риск

Ликвиден риск възниква при положение, че Дружеството не е в състояние да изпълни своите задължения, когато те станат изискуеми. Посочените стойности на коефициентите за структурна краткосрочна ликвидност указват способността на компанията да погасява своите краткосрочни задължения с наличните ликвидни активи към 31.03.2012г. Стойностите на коефициентите за ликвидност показват наличието на съществен ликвиден риск, което произтича от значителния размер на наличните краткосрочни задължения спрямо наличните текущи активи.

Показатели за ликвидност	31.03.2012 г.	31.12.2011 г.
Коефициент за обща ликвидност	0,37	0,40
Коефициент за бърза ликвидност	0,20	0,23
Коефициент за незабавна ликвидност	0,014	0,014

### Капиталов риск

От представените данни в отчета за финансовото състояние е видно, че към 31.03.2012г. Дружеството има отрицателен размер на собствения капитал, като резултат от реализираните през последните четири приключени финансови години загуби от основна дейност, както и отчетената текуща загуба за първото тримесечие на 2012 г.. Във връзка с горното и в краткосрочен аспект, възможностите за подобряване на капитализацията на Дружеството са свързани главно с успешното увеличение на капитала, като основни акционери на Дружеството са заявили намерението си да участват в процедурата по публично предлагане на нови акции от капитала на Костенец-XXI АД, което дава основание на ръководството на компанията да счита, че процедурата по увеличение на капитала ще приключи успешно, като бъде записан поне минималния необходим брой нови акции, за да се счита подписката за успешна. На следващо място плановете на ръководството са насочени към подобряване на резултатите от дейността, което включва натоварване на приблизително 80 на сто от теоретичния капацитет на машините, като посредством увеличаване на произведените количества ще се оптимизират разходите за единица продукция.

Планираната реконструкция и модернизация на машина РМ2, средствата за която инвестиция се очаква да бъдат подsigурени с част от набраните приходи от

предлагането на новите акции също е насочена към намаляване на производствените разходи, повишаване на производствения капацитет, разширяване на асортиментната структура и подобряване качеството на произвежданите хартии, което цели повишаване на конкурентоспособността на произвежданите хартии и достигане на положителна рентабилност на продажбите.

#### **IV. Оповестени събития от „Костенец-ХХИ” АД за периода на първото тримесечие на 2012г.**

<u><a href="#">02.04.2012</a></u>	В съответствие с изискванията на чл.100н от ЗППЦК, „Костенец-ХХИ” АД представи в КФН, БФБ-София АД и оповести посредством информационната система на Infostock.bg , одитирания годишен финансов отчет на Дружеството за 2011г.
<u><a href="#">13.03.2012</a></u>	Във връзка с изискванията на чл.148б от ЗППЦК, Костенец-ХХИ АД оповести информация относно разкриване на дялово участие по реда на чл. 145, ал.1, т.1 и чл.146, ал.1, т.5 от ЗППЦК: по повод придобиването чрез покупка от .страна на <b>"ЧАЛИНДЖ КЕПИТЪЛ БЪЛГАРИЯ"</b> ЕАД на 72 018 броя акции, представляващи 30,48 на сто от капитала и от гласовете в Общото събрание на акционерите на Дружеството.
<u><a href="#">31.01.2012</a></u>	Представяне на тримесечен финансов отчет за дейността на Дружеството през четвъртото тримесечие на 2011г.

27.04.2012 г.

*Изпълнителен директор,  
Светослав Костадинов*