



**МЕЖДИНЕН ОТЧЕТ ЗА ДЕЙНОСТТА**  
НА „КОСТЕНЕЦ-ХАРТИЯ И ХАРТИЕНИ ИЗДЕЛИЯ” АД  
ЗА ПЪРВОТО ТРИМЕСЕЧИЕ НА 2015 ГОДИНА

Последващата информация от производствен, търговски и финансов характер разкрива факти и обстоятелства, настъпили през първото тримесечие на 2015 година, както и тяхното влияние върху резултатите и финансовото състояние на Дружеството за периода от началото на годината.

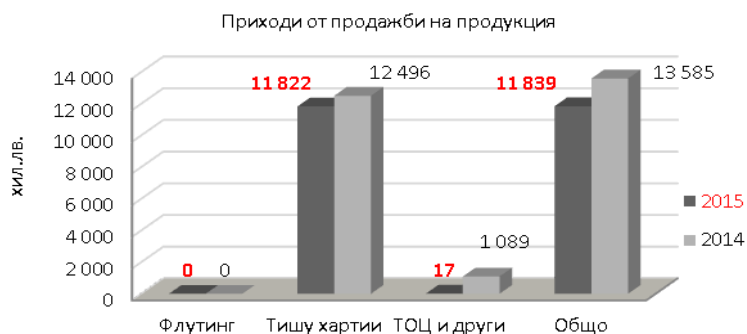
#### I. **Обобщени данни за производствената и търговската дейност на Дружеството за периода на първото тримесечие на 2015 г.**

През първото тримесечие на 2014 г. в Костенец-ХХИ АД са произведени общо **6 456 тона** продукция, като спрямо предходно четвърто тримесечие, производствените обеми са нараснали с 1 046 тона или 19 на сто.

В сравнение със същия период на предходната година се отчита намаление в производствените обеми с 21 на сто, което се дължи на временно преустановяване на работата на технологична линия РМ2 (за производство на тишу хартии и тънки опаковъчни целулозни хартии (ТОЦ хартии)), което продължи и през първото тримесечие на настоящата година.

Съответно общият размер на продажбите на продукцията в натура през първото тримесечие на 2015 г. възлиза на 11 839 хил.лв. и нараства с 976 хил.лв. или 9 на сто спрямо предходно тримесечие.

Спрямо сравнителния период на 2014 г., продажбите отчитат спад, поради същественото намаление в реализацията на продукцията от втора технологична линия (виж диаграма).



В следващата таблица са представени обобщени данни за отчетените приходи от продажби на продукцията на вътрешен и външни пазари за първото тримесечие на 2015 година спрямо същия период на 2014 година:

Общо приходи от продажби по продуктови групи	2015		2014		Изменение	
	BGN'000	Отн. дял	BGN'000	Отн. дял	в абсолютна стойност	%
Хартии за велпапе (флутинг)	0	0	0	0	0	0%
Санитарно хигиенни хартии тип „тишу“	11 822	100	12 496	92	-674	-5%
ТОЦ и други хартии за обвиване	17	0	1 089	8	-1 072	-98%
<b>Общо</b>	<b>11 839</b>	<b>100</b>	<b>13 585</b>	<b>100</b>	<b>-1 746</b>	<b>-13%</b>
Приходи от продажби на продукцията	2015		2014		Изменение	
	BGN'000	Отн. дял	BGN'000	Отн. дял	Абсолютна стойност	%
Вътрешен пазар	2 364	20%	2 830	21%	-466	-16%
Износ	9 475	80%	10 755	79%	-1 280	-12%
<b>Общо</b>	<b>11 839</b>	<b>100%</b>	<b>13 585</b>	<b>100%</b>	<b>-1 746</b>	<b>-13%</b>

Вътрешен пазар	2015		2014		Изменение	
	BGN'000	Отн. дял	BGN'000	Отн. дял	Абсолютна стойност	%
Хартии за велпапе (флутинг)	0	0	0	0	0	0%
Санитарно хигиенни хартии тип „тишу“	2 347	99	2 738	97	-391	-14%
ТОЦ и други хартии за обвиване	17	1	92	3	-75	-82%
<b>Общо</b>	<b>2 364</b>	<b>100</b>	<b>2 830</b>	<b>100</b>	<b>-466</b>	<b>-16%</b>

Износ	2015		2014		Изменение	
	BGN'000	Отн. дял	BGN'000	Отн. дял	Абсолютна стойност	%
Хартии за велпапе (флутинг)	0	0		0	0	0%
Санитарно хигиенни хартии тип „тишу“	9 475	100	9 758	91	-283	-3%
ТОЦ и други хартии за обвиване	0	0	997	9	-997	-100%
<b>Общо</b>	<b>9 475</b>	<b>100</b>	<b>10 755</b>	<b>100</b>	<b>-1 280</b>	<b>-12%</b>

## II. Финансов резултат и финансово състояние

### 1. Финансов резултат

Таблицата по-долу представя информация относно компонентите на печалбата/загубата на Дружеството на база междинните финансови отчети за първото тримесечие на 2015 спрямо сравнителния период на 2014 г.

	Q1 2015 BGN'000	Q1 2014 BGN'000	Изменение Абс.стойност	%
Приходи от продажби на продукцията	11 839	13 585	-1 746	-13%
Приходи от услуги	969	100	869	869%
Други доходи	77	94	-17	-18%
<b>Разходи по икономически елементи</b>				
Разходи за материали	-9 121	-11 627	-2 506	-22%
Разходи за външни услуги	-1 022	-1 415	-393	-28%
Разходи за персонала	-776	-768	8	1%
Други оперативни разходи	-65	-161	-96	-60%
Разходи за амортизация	-884	-861	23	3%
Промени в продукцията и незавършено производство	-263	1 355		
Балансова стойност на продадените активи	-96	0		
<b>Общо разходи по икономически елементи</b>	<b>-12 227</b>	<b>-13 477</b>	<b>-1 250</b>	<b>-9%</b>
<b>Резултат преди амортизации, финансови приходи/разходи и данъци</b>	<b>1 542</b>	<b>1 163</b>	<b>379</b>	<b>33%</b>
<b>Оперативна печалба/загуба</b>	<b>658</b>	<b>302</b>	<b>356</b>	<b>118%</b>
Финансови разходи	-276	-776	-500	-64%
Финансови приходи	1	141	-140	-99%
Финансови приходи/разходи, нетно	<b>-275</b>	<b>-635</b>	<b>-360</b>	<b>57%</b>
<b>Печалба/Загуба преди данъци</b>	<b>383</b>	<b>-333</b>	<b>716</b>	<b>215%</b>
Разходи за (икономия от) данъци	0	0		
<b>Печалба/ Загуба за годината:</b>	<b>383</b>	<b>-333</b>	<b>716</b>	<b>215%</b>
Друг всеобхватен доход, нетно от данък	0	0		
Общ всеобхватен доход	383	-333		

За първото тримесечие на 2015 година, Костенец-ХХИ АД отчита по-ниски приходи от продажби на продукцията в сравнение със същия период на предходната година, в резултат на временното преустановяване на производството и спад в реализацията на продукцията от втора технологична линия. Горното се компенсира от отчетените приходи от услуги, формиращи се основно от приходи от продажби на емисии парникови газове. Общо отчетените приходи и други доходи възлизат на 12 885 хил.лв., като в сравнение със сравнителния период намаляват с 894 хил.лв. или 6 на сто.

За първото тримесечие на годината, Дружеството отчита печалба преди амортизации, финансови приходи/разходи и данъци в размер на **1 542 хил.лв.**, спрямо 1 163 хил.лв. за 2014 г. Оперативният резултат е печалба в размер на **658 хил.лв.**, спрямо печалба от 302 хил.лв. за 2014 г.

За първото тримесечие Дружеството отчита съществено намаление на финансовите разходи за лихви, в резултат на преговаряне на условия по предоставени търговски заеми на Костенец-ХХИ АД от страна на следните кредитори: ШИЙЛД ИНВЕСТМЪНТ АД, "БЪЛГАРСКА ИНДУСТРИАЛНА И ТЪРГОВСКА КОРПОРАЦИЯ" АД, "К КЕПИТАЛ" АД, "САФИН" АД и "Г и М Консулт" АД, считано от 01.01.2015г.

Резултатът от отчетените финансови приходи и разходи за първото тримесечие е отрицателен в размер на 275 хил.лв.

Резултатът преди данъци е печалба в размер на **383 хил.лв.**, спрямо загуба от -333 хил.лв. за същия период на 2014 година.

За първото тримесечие Костенец-ХХИ АД отчита нетна печалба в размер на **383 хил.лв.**, спрямо -333 хил.лв. отчетена загуба за сравнителния период.

## 2. Активи и пасиви

Към 31.03.2015 г. активите на Дружеството намаляват с 3 220 хил.лв. или 4,2 на сто, в т.ч. намаление на нетекущите и текущи активи на компанията. От началото на годината текущите активи отбелязват спад с 2 344 хил.лв.или 14 на сто, което се дължи на намаление в материалните запаси и паричните средства (виж и следващата таблица). Спадът в материалните запаси е в резултат на поддържането на по-малки складови наличности от основни материали (целулоза).

АКТИВИ	31.03.2015	31.12.2014	Изменение	
	BGN'000	BGN'000	Абс. ст-ст	%
<b>Нетекущи активи</b>	<b>59 513</b>	<b>60 389</b>	<b>-876</b>	<b>-1%</b>
Имоти, машини и съоръжения	57 981	58 857	-876	-1%
Нематериални активи	0	0	0	0%
Инвестиции на разположение за продажба	522	522	0	0%
Инвестиции в асоциирани предприятия	2	2	0	0%
Инвестиции в дъщерни предприятия	704	704	0	
Отсрочени данъчни активи	304	304		
<b>Текущи активи</b>	<b>14 454</b>	<b>16 798</b>	<b>-2 344</b>	<b>-14%</b>
Материални запаси	3 830	5 187	-1 357	-26%
Търговски и други вземания	10 468	10 269	199	2%
Корпоративен данък за възстановяване	0	0	0	0%
Парични средства и парични еквиваленти	156	1 342	-1 186	-88%
<b>Общо активи</b>	<b>73 967</b>	<b>77 187</b>	<b>-3 220</b>	<b>-4.2%</b>

### *Собствен капитал и пасиви*

Към 31.03.2015 г. (вж. и следващата таблица), собственият капитал и пасива намаляват с 3 220 хил.лв., което произтича от нарастване на собствения капитал с 383 хил.лв. (текущата печалба за първото тримесечие на 2015 г.) и спад на общия дълг с 3 603 хил.лв. или 5 %. Спадът в общия дълг е в резултат на намалението на търговските и други задължения на Дружеството с 3 483 хил.лв., в т.ч. намаление на задължения към доставчици с 3 662 хил.лв. и нарастване на други краткосрочни задължения със 179 хил.лв.

	31.03.2015	31.12.2014	Изменение	
	BGN'000	BGN'000	Абс.ст-ст	%
<b><u>Собствен капитал и резерви</u></b>	<b><u>5 454</u></b>	<b><u>5 071</u></b>	<b><u>383</u></b>	<b><u>8%</u></b>
Основен капитал	1 043	1 043	0	0%
Резерви	9 276	9 276	0	0%
Преоценъчен резерв	5 940	5 940	0	0%
Натрупани загуби	-10 805	-11 188	383	-3%
<b>Нетекущи пасиви</b>	<b><u>56 053</u></b>	<b><u>49 064</u></b>	<b><u>6 989</u></b>	<b><u>14%</u></b>
<b>Заеми, в т.ч.:</b>	<b>55 967</b>	<b>48 978</b>	<b>6 989</b>	<b>14%</b>
Задължения по финансов лизинг	24 257	26 191	-1 934	-7%
Задължения по дългосрочни търговски заеми	25 319	22 787	2 532	11%
Задължения към свързани лица	6 391	0	6 391	
Задължения за пенсионни доходи	86	86	0	0%
<b>Текущи пасиви</b>	<b><u>12 460</u></b>	<b><u>23 052</u></b>	<b><u>-10 592</u></b>	<b><u>-46%</u></b>
Търговски и други задължения	6 374	9 857	-3 483	-35%
Провизии				
<b>Заеми, в т.ч.:</b>	<b>6 086</b>	<b>13 195</b>	<b>-7 109</b>	<b>-54%</b>
Задължения по финансов лизинг	3 214	1 291	1 923	149%
Краткосрочна част на дългосрочни търговски заеми	2 872	4 346	-1 474	-34%
Задължения към свързани лица	0	7 558	-7 558	-100%
Общо пасиви	<b><u>68 513</u></b>	<b><u>72 116</u></b>	<b><u>-3 603</u></b>	<b><u>-5%</u></b>
Общо собствен капитал и пасиви	<b><u>73 967</u></b>	<b><u>77 187</u></b>	<b><u>-3 220</u></b>	<b><u>-4.2%</u></b>

### *Динамика показатели за рентабилност*

Показатели за рентабилност :	31.03.2015	31.12.2014	30.09.2014	30.06.2014	31.03.2013	31.12.2013
Рентабилност на база активи (икономическа рентабилност)	1%	0%	1%	0%	0%	-2%
Рентабилност на база СК (финансова рентабилност)	7%	-3%	10%	-2%	-7%	-24%
Оперативна рентабилност на продажбите (Оперативна печалба/Нетни приходи от продажби)	5%	5%	0%	0%	2%	2%
Нетна рентабилност на продажбите (Нетна печалба /Нетни приходи от продажби)	3%	0%	1%	0%	-2%	-2%

### 3. Парични потоци

	2015 г. BGN'000	2014 г. BGN'000
Паричен поток от оперативна дейност	-485	1 611
Паричен поток от инвестиционна дейност	-488	-1 158
Паричен поток от финансова дейност	-213	548
Изменения на парични средства през периода	-1 186	1 001
Парични средства в началото на периода	1 342	341
Парични средства в края на периода	156	1 342

**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**

Към 31.03.2015 година са осъществени сделки със свързани лица за доставки на суровини и услуги в размер на 704 153.83 лв. Сделките са осъществени при спазване на обичайните търговски условия.

Към 31.03.2015 година Костенец ХХИ АД е погасил заем в размер на 1 241 710.82 лева на Шийлд Инвестмънт АД, съгласно договор за цесия.

**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: риск от запазване на **слаб икономически растеж в ЕС; инфлационен риск; регулационен риск.**

**Слаб икономически растеж в ЕС**

По оценка на [Евростат](#), сезонно изгладените данни за четвъртото тримесечие на 2014 г., показват нарастване на БВП на държавите – членки на ЕС (EU-28) с 0.4% и с 0.3% за икономиките в Евронзоната (EA-18) спрямо предходно тримесечие. За сравнение през третото тримесечие на годината, БВП на държавите – членки на ЕС нараства с 0.3 %, а EA-18 отбелязва 0.2% растеж (*вж. и следващата таблица*).

Спрямо същото тримесечие на 2013 г., сезонно изгладените данни на Евростат показват нарастване на БВП с 1.3% за EU-28 и с 0.9% за EA-18, след ръст от 1.2% за EU-28 и 0.8% за EA-18 през предходното тримесечие.

По данни на Евростат БВП на България нараства с 0.4% спрямо предходно тримесечие и с 1.3% спрямо същото тримесечие на 2013 г. За сравнение през третото тримесечие на 2014 г., БВП на страната отчита 0.4% ръст спрямо предходно тримесечие и 1.5% ръст в сравнение със съответното тримесечие на предходната година.

	Темп на прираст спрямо предходно тримесечие, %									Темп на прираст спрямо съответното тримесечие на предходната година, %								
	Q1 2013	Q2 2013	Q3 2013	Q4 2013	Q1 2014	Q2 2014	Q3 2014	Q4 2014		Q1 2013	Q2 2013	Q3 2013	Q4 2013	Q1 2014	Q2 2014	Q3 2014	Q4 2014	
EA-18	-0.2	0.3	0.1	0.2	0.3	0.1	0.2	0.3		-1.2	-0.6	0.3	0.4	1.1	0.8	0.8	0.9	
EU-28	-0.1	0.4	0.3	0.4	0.4	0.2	0.3	0.4		-0.7	-0.1	0.2	0.9	1.4	1.3	1.2	1.3	
България	0.3	0.1	0.5	0.6	0.1	0.3	0.4	0.4		0.5	0.4	0.9	1.9	1.5	1.8	1.5	1.3	

Въпреки подобрените икономически перспективи, обусловени от ниската цена на петрола, слабото евро и високата ликвидност, очакванията са за слабо нарастване на икономиките в ЕС в краткосрочен и дългосрочен план. Основните причини са застаряващото население, липсата на висока производителност на труда, недостатъчно инвестиции и структурни реформи. Растежът в икономиките на ЕС е вследствие на цикличното възстановяване и няма траен, дългосрочен, структурен ефект. Въпреки това прогнозите изглеждат по-скоро позитивни и опровергават опасенията от навлизане в нова рецесия на европейската икономика.

В коригираната си пролетна прогноза МВФ повиши очакванията си за икономиката на ЕС с 0.3 процентни пункта до 1.5 %. Финансовата институция също така прогнозира американската икономика да нарасне с едва 3.1 на сто през 2015 г. и 2016 г.. Това е по-слабо от залегалото в предишните прогнози на МВФ през януари (с -0,5 пункта за 2015 година и -0,2 пункта за 2016 година). Данните за Китай остават непроменени с очакване на растеж от 6.8 на сто през 2015 г. и за 6.3 на сто през 2016 г. и единствено Индия се отличава с прогнозиран бурен растеж от 7.5 на сто през 2015 г. и през 2016 г. На този фон растежът на световната икономика вероятно ще достигне 3.5 на сто тази година и 3.8 на сто през 2016 година с малко подобрени перспективи за ЕС и Япония, но по-умерен ръст за САЩ.

Зимните прогнози на Европейската комисия (виж и следващата таблица) за растежа, дефицита и инфлацията в Еврозоната и ЕС за 2015 и 2016 г. също сочат слабо нарастване на икономиките в ЕС от 1.7% за 2015 г. и 2.1% за 2016 г.

Очакванията са БВП на България да нарасне с едва 0.8% за 2015 г. и с 1.0% за 2016 г., което е далеч под желаното ниво от приблизително 3 % ръст на икономиката ни. Прогнозните данни на ЕК също така показват изоставане на страната ни от средния прогнозен растеж в Еврозоната. Растежът у нас е основно функция от растежа на икономиките в ЕС, и в по-малка степен на износа към трети страни, но причините за слабо нарастване на българската икономика са свързани и с липсата на достатъчно инвестиции и намирането на икономически модел, който да подпомогне възстановяването, необходимостта от извършване на структурни реформи, ниското доверие в институциите и корупцията, проблемите в съдебната система и др..

	Real GDP				Inflation				Unemployment rate			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
Germany	0.1	1.5	1.5	2	1.6	0.8	0.1	1.6	5.2	5	4.9	4.8
Estonia	1.6	1.9	2.3	2.9	3.2	0.5	0.4	1.6	8.6	7.7	6.8	5.9
Greece	-3.9	1	2.5	3.6	-0.9	-1.4	-0.3	0.7	27.5	26.6	25	22
Spain	-1.2	1.4	2.3	2.5	1.5	-0.2	-1	1.1	26.1	24.3	22.5	20.7
France	0.3	0.4	1	1.8	1	0.6	0	1	10.3	10.3	10.4	10.2
Italy	-1.9	-0.5	0.6	1.3	1.3	0.2	-0.3	1.5	12.2	12.8	12.8	12.6
Latvia	4.2	2.6	2.9	3.6	0	0.7	0.9	1.9	11.9	11	10.2	9.2
Lithuania	3.3	3	3	3.4	1.2	0.2	0.4	1.6	11.8	9.5	8.7	7.9
Luxembourg	2	3	2.6	2.9	1.7	0.7	0.6	1.8	5.9	6.3	6.4	6.3
<b>Euro area</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.8</b>	<b>1.3</b>	<b>1.9</b>	<b>1.4</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.1</b>	<b>1.3</b>	<b>12</b>	<b>11.6</b>	<b>11.2</b>	<b>10.6</b>
<b>Bulgaria</b>	<b>1.1</b>	<b>1.4</b>	<b>0.8</b>	<b>1</b>	<b>0.4</b>	<b>-1.6</b>	<b>-0.5</b>	<b>1</b>	<b>13</b>	<b>11.7</b>	<b>10.9</b>	<b>10.4</b>
Czech Republic	-0.7	2.3	2.5	2.6	1.4	0.4	0.8	1.4	7	6.1	6	5.9
Poland	1.7	3.3	3.2	3.4	0.8	0.1	-0.2	1.4	10.3	9.1	8.8	8.3
Romania	3.4	3	2.7	2.9	3.2	1.4	1.2	2.5	7.1	7	6.9	6.8
Sweden	1.3	1.8	2.3	2.6	0.4	0.2	0.5	1	8	7.8	7.7	7.5
United Kingdom	1.7	2.6	2.6	2.4	2.6	1.5	1	1.6	7.6	6.3	5.6	5.4
<b>EU</b>	<b>0</b>	<b>1.3</b>	<b>1.7</b>	<b>2.1</b>	<b>1.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.2</b>	<b>1.4</b>	<b>10.8</b>	<b>10.2</b>	<b>9.8</b>	<b>9.3</b>
USA	2.2	2.4	3.5	3.2	1.5	1.6	-0.1	2	7.4	6.2	5.4	4.9
Japan	1.6	0.4	1.3	1.3	0.4	2.7	0.6	0.9	4	3.7	3.7	3.6
China	7.6	7.4	7.1	6.9	2.6	2.3	2.5	3	:	:	:	:
<b>World</b>	<b>3.3</b>	<b>3.3</b>	<b>3.6</b>	<b>4</b>	:	:	:	:	:	:	:	:

Източник: [European Commission](#)

Прогнозите за слаб икономически растеж в страните от ЕС и у нас не би следвало да оказват съществен ефект върху дейността и резултатите на Костенец-ХХИ АД. Дружеството реализира значителна част от своите приходи на пазара на санитарно-хигиенни целулозни тишу хартии, който пазар се определя като сравнително нециклически и растящ.

**Инфлационен риск** – Системата на Валутния борд у нас контролира паричното предлагане, както и ограничената икономическа активност и слабо потребление водят до дефлация или ниска инфлация.

Последните данни на [Евростат](#) сочат плахо завръщане на инфлацията, като през Март 2015 г. в EU-28 бе отчетена годишна дефлация от -0.1% (спрямо -0.3% за Февруари 2015 г. и -0.5% за Януари 2015 г.). За сравнение през Март 2014 г., отчетената инфлация в EU-28 на годишна база бе +0.6%.

През Март 2015 год. в 12 страни членки на ЕС бе отчетена дефлация на годишна база. Най-ниски стойности бяха регистрирани в Гърция (-1.9%), Кипър (-1.4%), Полша (-1.2%), България и Литва (-1.1%). Най-високи нива бяха отчетени в Австрия (+0.9%), Румъния (+0.8%) и Швеция (+0.7%). В сравнение с Февруари 2015 г., годишната инфлация отчете по-ниски нива в три страни членки на ЕС, в три се запази непроменена и в двадесет и две се повиши.

Съгласно последните прогнози на ЕК за 2015 г., инфлацията ще възлезе на 0.2% за ЕС и -0.1% за Еврозоната. Съответно за 2016 г., очакваните нива са от 1.4% за ЕС и 1.3% за Еврозоната. На този фон за България, предвижданията са за дефлация от -0.5% за 2015 г. и 1% инфлация за 2016 г.

**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.

## НЕСИСТЕМАТИЧНИ РИСКОВЕ

- **Рискове, свързани с извършваната дейност**

### Конкуренция на вътрешния и външни пазари

Влиянието на фактора конкуренция при целулозните санитарно-хигиенни хартии тип „тишу“ е особено силно изразено на външните регионални пазари, на които Дружеството реализира около 80 на сто от приходите си от продажби на този вид хартии. Основните конкурентни заводи (намиращи се извън страната) произвеждат само и приоритетно целулозни тишу хартии, което им дава възможност да водят по-агресивна ценова и пазарна политика. Все пак 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. По отношение на рециклираните тишу хартии, факторът конкуренция е свързан предимно с вътрешния пазар, където Дружеството реализира по-голямата част от приходите си от продажби на този вид хартии.

Основни конкуренти на местния пазар за тишу хартии 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.

### ТОЦ-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 пликосе от ТОЦ хартии за сметка на тези от полиетилен и полипропилен. Възможности предоставят и пазарите на целулозни опаковъчни хартии в страните от Балканския полуостров.

### Рискове, свързани с цените на произвежданите продукти

Цените по асортиментите хартии се определят на пазарен принцип, т.е се обуславят от тенденциите на пазара за готовите продукти, от една страна, и тенденциите на цените на основните суровини - целулоза и отпадъчна хартия, от друга. Значим фактор, който определя цените на пазара е засилващата се конкуренция и агресивна политика на големите производители на целулозни тишу хартии.

### Цени основни суровини, материали и енергоносители

Цените на закупуваните широколистни и иглолистни видове целулози оказват най-съществен ефект върху себестойността на произвежданите от компанията хартии.

В съответствие с очакванията, през първото тримесечие на 2015 г. цените на избелената иглолистна крафт целулоза останаха под натиск, като по данни на EUWID (Europäischer Wirtschaftsdienst GmbH) Pulp&Paper, избелената иглолистна крафт целулоза от Скандинавските страни и Канада отбеляза спад от 50-70 USD/t за периода януари-март. Прогнозите са цените на иглолистната целулоза да достигнат своето дъно в рамките на следващите няколко месеца и след това да започнат да нарастват. Причините за горното са регулярните спирания за поддръжка и ремонт през второто тримесечие на годината, които ще доведат до спад в доставките, както на иглолистна, така и на широколистна целулоза. В исторически план данни показват, че май месец е най-слабият месец в производството на целулоза, след което производството нараства през летните месеци и следващите регулярни престои за профилактика и ремонт са септември – ноември. Други фактори, които следва да окажат влияние върху нарастване на цените на иглолистната и широколистна целулоза са обичайният сезонен пик в хартиеното производство и очакваното подобрене в икономическите условия в Европа, Китай и Япония. В допълнение, както в краткосрочен, така и в по-дългосрочен план, търсенето на целулоза ще нараства, поради продължаващия ръст в производството на тишу хартии, обикновено стабилното производство на хартия за писане и печат и по-голямото търсене от страна на интегрирани производители.

През първото тримесечие на 2015 г., цените на избелената широколистната целулоза продължиха да нарастват на всички пазари, в резултат на повишеното търсене и намалените доставки, поради



спирания за ремонт и поддръжка на големи производители от Южна Америка, Китай и Индонезия. Тенденцията на ръст на цената се очаква да се запази и до края на 2015 г., тъй като с изключение на стартиращото в края на второто тримесечие разширение на СМРС - 1.3 милиона тона/г в Guaíba, Бразилия и бъдещия рестарт на Paper Excellence – 240 000 т/г, има много малко нови капацитети, които се очаква да стартират до края на настоящата година. Но дори и тогава, като се има предвид времето необходимо на Guaíba за постигане на относително стабилно производство и времето за ефективна логистика, е малко вероятно широколистната целулоза от тази нова линия да достигне международните пазари с големи обеми до четвъртото тримесечие на 2015 г. На следващо място търсенето на широколистна целулоза се очаква да продължи да нараства, заради все още съществената разлика с цената на иглолистната целулоза, поради което редица производители повишиха количествата на закупуваната и влагана широколистна целулоза за сметка на иглолистната. Търсенето на широколистна целулоза ще продължи да нараства и поради очакванията за пуск на нови мощности за производство на тишу хартии.

Цената на природния газ оказва непряк, но втори по значимост ефект върху себестойността на произвежданата продукция, посредством калкулирането на разхода на газ в себестойността на произвежданите топлинна и електрическа енергия от когенерационната инсталация. Комисията по енергийно и водно регулиране (КЕВР) определя цената на природния газ на тримесечна база. Основните ценообразуващи елементи са цените на алтернативните на природния газ горива на международните пазари (с отложен 9-месечен ефект), тенденциите в съотношението лев/долар, възстановяването на недовзет приход от предходен период и др. изисквания на нормативните актове за определяне на цената.

В този аспект очакванията за изменението на цената на природния газ са свързани основно с тенденциите за промените в цената на петрола на международните пазари. Наличието на достатъчно предлагане и недостатъчно търсене на суровината, както и очакванията за допълнително пренасищане на пазара, би следвало да поддържат цените на петрола на ниски нива до края на годината. Пролетните прогнози на МВФ са за средна цена на петрола през 2015 г. от 58,14 долара за барел, която е с около 40% по-ниска от средната цена година по-рано (95,25 долара за барел). В същото време курсът на еврото спрямо щатския долар се сви от началото на годината от 1,20 долара за евро до 1,08 долара.

Костенец-ХХИ АД притежава собствен индустриален газопровод, пряко присъединен към газопреносната мрежа на Булгартрансгаз ЕАД, като това гарантира на Дружеството закупуването на газ да се извършва на най-ниски цени, определени за пряко присъединени потребители. За второто тримесечие на настоящата година, Комисията по енергийно и водно регулиране намали цената на газта с 13,16% до 523,72 лв./1000 н.м3 газ (с вкл. такса пренос, но без акциз и ДДС). Очакванията за третото тримесечие на 2015 г. са за допълнително намаление в цената на газта до 486,68 лв./1000 н.м3 газ (по прогнозни данни Булгаргаз) и вероятно повишаване на регулираната цена през последното тримесечие на годината.

#### Цена на електрическата енергия

Костенец-ХХИ АД закупува допълнително електрическа енергия от свободния пазар, като необходимото количество е обвързано с производственото натоварване на когенерационната инсталация и производственото натоварване на основните мощности за производство на хартия, както и производство на ел.енергия от когенерацията зависи от температурата на околната среда, т.е. има сезонен ефект. Цената на електрическата енергия на свободен пазар се определя на пазарен принцип, но голяма част от допълнителните такси се определят от КЕВР. В този аспект, в предвид недофинансирането на сектора, очакванията са за постепенно нарастване на цената на електрическата енергия, както в краткосрочен, така и в по-дългосрочен план до достигане на средноевропейски цени.

#### 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.

Пазарният риск е рискът от промяна на пазарните нива, като курс на чуждестранна валута, лихвени проценти или цени на капиталови инструменти, в резултат на което дохода на Дружеството или стойността на неговите инвестиции бъдат засегнати.

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. Съществува непряк валутен риск, който риск се обуславя от пазарните цени на

широколистните и иглолистни целулози на международните стокови пазари, които са деноминирани в щатски долари.

Риск на лихвено-обвързаните парични потоци

По-голямата част от лихвоносните финансови инструменти на Костенец-ХХИ АД са предоставени търговски заеми с фиксиран лихвен процент (4-5% годишна лихва).

Дружеството също така има лихвоносни задължения, с променлив лихвен процент, изложени на промените на пазарните равнища. Горното се отнася за лихвоносни задължения по договори за финансов лизинг на когенерационно оборудване и оборудване за АГРС и ГРП към газоснабдяване, както и по договор за финансов лизинг на машина за производство на тишу, с лихвени проценти на база 3-месечен EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) + твърда надбавка. В условията на глобална среда на ниски лихвени проценти, този риск не се оценява като значим.

Основните финансови активи, носители на кредитен риск за Костенец-ХХИ АД са вземанията от клиенти по продажби. Към 31.03.2015 г., данните не показват нарастване на просрочените вземания от клиенти по продажби<sup>1</sup>.

Разбивка на падежите към 31.03.2015	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	%	BGN '000	%	
Вземания по продажби	5 752	82	958	14	13	0	0	0	320	5	7 043
<b>Общо</b>	<b>5 752</b>		<b>628</b>		<b>0</b>		<b>0</b>		<b>320</b>		<b>7 043</b>

Ликвиден риск възниква при положение, че Дружеството не е в състояние да изпълни своите задължения, когато те станат изискуеми. Стойностите на коефициентите за ликвидност към 31-03-2015 показват значително подобрение спрямо предходните отчетни периоди, в резултат на реструктуриране на задълженията на Дружеството по търговски заеми, както и на съществено редуциране на търговските и други задължения към края на първото тримесечие, в частта им задължения към доставчици.

Показатели за ликвидност	31.03.2015	31.12.2014	30.09.2014	30.06.2014	31.03.2013	31.12.2013
Коефициент за обща ликвидност (краткотрайни активи/краткосрочни задължения)	1,16	0,73	0,46	0,46	0,43	0,43
Коефициент за бърза ликвидност ((краткосрочни вземания + парични средства)/ краткосрочни задължения)	0,85	0,50	0,34	0,32	0,28	0,29
Коефициент за абсолютна ликвидност (парични средства/ краткосрочни задължения)	0,01	0,06	0,06	0,05	0,002	0,008

Съвсем условно може да се каже, че показателите за ликвидност в диапазона на следните стойности

- 2 за коефициента на обща ликвидност,
- 1 за коефициента на бърза ликвидност и
- 0.05 за коефициента на абсолютна ликвидност,

биха означавали, че дружеството няма да има съществени проблеми по отношение на погасяването на текущите си задължения.

<sup>1</sup> Не включват вземания от продажби към свързани лица.

Капиталов риск

Показатели за финансова автономност	31.03.2015	31.12.2014	30.09.2014	30.06.2014	31.03.2013	31.12.2013
Коефициент за финансова автономност (Собствен капитал/Дълг)	0,080	0,070	0,078	0,066	0,064	0,067
Коефициент за финансова задлъжнялост (Дълг/Собствен капитал)	13	13	13	15	16	15
Коефициент Дълг/Активи	0,926	0,934	0,928	0,938	0,940	0,937
Коефициент на собственост (Собствен капитал/Активи)	0,074	0,066	0,072	0,062	0,060	0,063

**IV. Оповестени събития от „Костенец-XXII” АД за периода от началото на 2015 г.**

<u>06.04.2015</u>	Оповестяване на годишен консолидиран финансов отчет за 2014 година
<u>03.04.2015</u>	Публикуване на уведомление за разкриване на дялово участие по чл.148б ЗППЦК
<u>30.03.2015</u>	Оповестяване на годишен одитиран финансов отчет за 2014 година
<u>27.02.2015</u>	Оповестяване на консолидиран тримесечен отчет на публично дружество и емитент на ценни книжа за четвъртото тримесечие на 2014 година
<u>27.02.2015</u>	Оповестяване на Протокол от проведено извънредно ОСА на 24.02.2015 г.
<u>30.01.2015</u>	Оповестяване на тримесечен отчет на публично дружество и емитент на ценни книжа за четвъртото тримесечие на 2014 година
<u>16.01.2015</u>	Публикация на покана за свикване на извънредно ОСА на 24.02.2015 г.
<u>16.01.2015</u>	Представяне на покана за свикване на извънредно ОСА на 24.02.2015 г. и материали по дневния ред

**Изпълнителни директори**

.....  
**Светослав Костадинов**

.....  
**Димитър Петров**

26.04.2015 г.

Изготвил: М.Зайкова