



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

I. Важни събития, оповестени от икономическата група на емитента Костенец-ХХИ АД, настъпили за периода от началото на 2015 година до настоящия момент.

На 16.01.2015 г. бе оповестена покана за свикване на извънредно общо събрание на акционерите на Костенец-ХХИ АД на 24-02-2015 г. и материали по точките от дневния ред.

На 30.01.2015 г. бе оповестен тримесечния индивидуален отчет на Костенец-ХХИ АД за четвъртото тримесечие на 2014 година.

На 27.02.2015 г. бе оповестен Протокол от проведеното извънредно ОСА на Костенец-ХХИ АД на 24-02-2015 г.

На 27.02.2015 г. бе оповестен консолидирания тримесечен отчет на Костенец-ХХИ АД за четвъртото тримесечие на 2014 година.

На 30.03.2015 г. бе оповестен Годишния одитиран индивидуален финансов отчет на Дружеството за 2014 година.

На 03.04.2015 г. бе публикувано уведомление за разкриване на дялово участие по чл.148б ЗППЗК, съгласно което:

1."ШИЙЛД ИНВЕСТМЪНТ" АД, с ЕИК: 201352630, седалище и адрес на управление в гр.София, район Триадица, ул. "Цар Асен" № 64, у в е д о м я в а Костенец-ХХИ АД за продажбата на 51 900 броя акции, представляващи 4,98 на сто от капитала и от гласовете в Общото събрание на акционерите на Костенец-ХХИ АД. Сделката е регистрирана в Централен депозитар АД на 23.03.2015 година. Преди осъществяване на горната сделка **"ШИЙЛД ИНВЕСТМЪНТ" АД** притежава 236 275 броя акции или 22,66 на сто от капитала и от гласовете в Общото събрание на акционерите на Костенец-ХХИ АД. След осъществяване на сделката **"ШИЙЛД ИНВЕСТМЪНТ" АД** притежава 184 375 броя акции или 17,68 на сто от капитала и от гласовете в Общото събрание на акционерите на Костенец-ХХИ АД.

2."ШИЙЛД ИНВЕСТМЪНТ" АД у в е д о м я в а Костенец-ХХИ АД за продажбата на 51 900 броя акции, представляващи 4,98 на сто от капитала и от гласовете в Общото събрание на акционерите на Костенец-ХХИ АД. Сделката е регистрирана в Централен депозитар АД на 23.03.2015 година. Преди осъществяване на горната сделка **"ШИЙЛД ИНВЕСТМЪНТ" АД** притежава 184 375 броя акции или 17,68 на сто от капитала и от гласовете в Общото събрание на акционерите на Костенец-ХХИ АД. След осъществяване на сделката **"ШИЙЛД ИНВЕСТМЪНТ" АД** притежава 132 475 броя акции или 12,70 на сто от капитала и от гласовете в Общото събрание на акционерите на Костенец-ХХИ АД.

На 06.04.2015 г. бе оповестен Годишния одитиран консолидиран финансов отчет на Костенец-ХХИ АД за 2014 година.

На 29.04.2015 г. бе оповестен тримесечния индивидуален отчет на Костенец-ХХИ АД за първото тримесечие на 2015 година.

На 19.05.2015 г. бе оповестена вътрешна информация във връзка с промяна в представителството на Дружеството. А именно с вписване № 20150518154141 от 18.05.2015 г. по партидата на „Костенец-ХХИ“ АД - гр. Костенец в Търговски регистър, бяха отразени следните промени в обстоятелствата:

1. Бе заличен Димитър Иванов Петров, като лице представляващо Телпром ЕООД, в качеството му на Изпълнителен член на „Костенец-ХХИ“ АД.
2. Бе вписан Йордан Цветанов Радев, като лице представляващо Телпром ЕООД, в качеството му на Изпълнителен член на „Костенец-ХХИ“ АД.

На 20.05.2015 г. бе оповестена покана за свикване на редовно общо събрание на акционерите на Костенец-ХХИ АД на 23-06-2015 г. и материали по точките от дневния ред.

Дружеството разкрива регулирана информация към КФН посредством единната система Е-Регистър, като информацията може да бъде намерена на електронната страница на КФН – www.fsc.bg.

Костенец-ХХИ АД разкрива регулирана и друга информация пред Българска фондова борса АД посредством системата x3news.

Костенец-ХХИ АД разкрива регулирана и друга информация пред обществеността посредством електронната медия Инфосток - www.infostock.bg.

Регулирана и друга информация относно Костенец-ХХИ АД се оповестява и на корпоративния сайт на Дружеството – www.hhi-bg.com.

II. Влияние на важните събития за икономическата група на емитента Костенец-ХХИ АД, настъпили през първото тримесечие на 2015 г. върху резултатите на компанията на консолидирана основа.

Към 31.03.2015 г., Костенец-ХХИ АД притежава 100 % от капитала на Пейпър Пак Продакшън ЕАД. Търговското дружество Пейпър Пак Продакшън ЕАД има следния предмет на дейност: производство и търговия - вътрешна и външна - с хартиени изделия, картони, потребителски и транспортни опаковки, промишлени стоки и стоки за бита; всякакви услуги за населението, организации и търговски дружества; посредническа, комисионерска и рекламна дейности в страната и чужбина; представителство на наши и чужди търговци и търговски дружества у нас и в чужбина; транспортна и спедиторска дейност, включително извършване на превоз за собствена сметка; хотелиерство и ресторантьорство, както и всякакви други дейности, незабранени от закона.

Таблицата по-долу представя данни относно компонентите на печалбата/загубата на Костенец-ХХИ АД на консолидирана база за първото тримесечие на 2015 година спрямо предходната финансова година.

	Q1 2015	Q1 2014	Изменение	
	BGN'000	BGN'000	Абс.стойност	%
Приходи от продажби на продукцията	12 269	13 861	-1 592	-11%
Приходи от услуги	969	4	965	
Други	52	70	-18	
Общо приходи:	13 290	13 935	-645	-5%
Разходи за материали	-9 221	-11 844	-2 623	-22%
Разходи за външни услуги	-1 107	-1 495	-388	-26%
Разходи за персонала	-890	-890	0	0%
Други оперативни разходи	-77	-165	-88	-53%
Разходи за амортизация	-910	-886	24	3%
Промени в продукцията и незавършено производство	-303	1 450		
Балансова стойност на продадените активи	-157	0		
Общо разходи по икономически елементи	-12 665	-13 830	-1 165	-8%
Нетни приходи от финансова дейност	-103	-70		
ЕБИТДА	1 432	921	511	55%
Норма на ЕБИТДА	11%	7%		
ЕБИТ	522	35	487	1391%
Норма на ЕБИТ	4%	0,3%		
Разходи за лихви	-175	-569	-394	69%
Печалба/Загуба преди данъци	347	-534	881	165%
Разходи за (икономия от) данъци	0	0		
Печалба/ Загуба за годината:	347	-534	881	165%
Друг всеобхватен доход, нетно от данък	0	0		
Общ всеобхватен доход	347	-534		

Към 31.03.2015 г., отчетените консолидирани нетни приходи от продажби на продукцията възлизат на 12 269 хил.лв. Спрямо посочения сравнителен период на предходната година, нетните приходи от продажби на продукцията на консолидирана основа са намалели с 1 592 хил.лв. или 11 %, което се дължи на по-ниските индивидуални приходи от продажби на продукцията на Костенец-ХХИ АД, в резултат на временното спиране на работата на технологична линия РМ2 и редуциране на продажбите на продукцията на предприятието.

Към 31.03.2015 г., Костенец-ХХИ АД отчита консолидирани нетни приходи от продажби на обща стойност от 13 290 хил.лв., които спрямо посочения сравнителен период на предходната година намаляват с 645 хил.лв. или 5 %. За първото тримесечие на 2015 г., са отчетени приходи от услуги в размер на 969 хил.лв., формиращи се основно от индивидуалните приходи от продажби на емисии парникови газове от Костенец-ХХИ АД, което има известен компенсиращ ефект спрямо по-ниския размер на приходите от продажби на продукцията.

За първото тримесечие на годината, Дружеството отчита консолидирана печалба преди лихви, данъци и амортизации (ЕБИТДА) в размер на **1 432 хил.лв.** или норма на печалба на ниво ЕБИТДА от 11%, спрямо 921 хил.лв. и норма на ЕБИТДА от 7% за същия период на 2014 г. Оперативният резултат преди лихви и данъци (ЕБИТ) е печалба в размер на **522 хил.лв.**, спрямо печалба от 35 хил.лв. за сравнителния период. Рентабилността на ниво ЕБИТ е 4% за първото тримесечие на годината, спрямо 0.3% за същия период на 2014 г.

За първото тримесечие Дружеството отчита съществено намаление на финансовите разходи за лихви на консолидирана база, в резултат на предоговаряне 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 преди данъци е печалба в размер на **347 хил.лв.**, спрямо загуба от -534 хил.лв. за същия период на 2014 година.

За първото тримесечие Костенец-ХХИ АД отчита консолидирана нетна печалба в размер на **347 хил.лв.**, спрямо -534 хил.лв. отчетена консолидирана загуба за сравнителния период.

По-долу са посочени кратки обобщени данни за индивидуалните финансови резултати на Костенец-ХХИ АД за първото тримесечие на 2015 г.

Костенец-ХХИ АД

За първото тримесечие на 2015 година, Костенец-ХХИ АД отчита намаление на приходите от продажби на продукцията с 1 746 хил.лв. или 13% спрямо 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 нетни приходи от продажби възлизат на 12 885 хил.лв., като в сравнение със същия период на 2014 г. намаляват с 894 хил.лв. или 6 на сто.

За първото тримесечие на годината, Костенец-ХХИ АД отчита индивидуална печалба преди лихви, данъци и амортизации (ЕБИТДА) в размер на **1 439 хил.лв.** и норма на печалба на ниво ЕБИТДА от 11%. Оперативният резултат преди лихви и данъци (ЕБИТ) е печалба в размер на **555 хил.лв.** и рентабилност от 4%.

Костенец-ХХИ АД отчита съществено намаление на финансовите разходи за лихви, в резултат на предоговаряне на условия по предоставени търговски заеми 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.

За първото тримесечие Костенец-ХХИ АД отчита нетна печалба в размер на **383 хил.лв.**

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 първото тримесечие на 2015 г., показват нарастване с 0.4% на БВП, както на ЕС (EU-28), така и на икономиките в Еврозоната (EA-18) спрямо предходно тримесечие. За сравнение през четвъртото тримесечие на 2014 година, БВП на държавите – членки на ЕС нарасна с 0.4 %, а EA-18 отбеляза 0.3% растеж (вж. и следващата таблица).

Спрямо същото тримесечие на 2014 г., сезонно изгладените данни на Евростат показват нарастване на БВП с 1.4% за EU-28 и с 1.0% за EA-18, след ръст от 1.3% за EU-28 и 0.9% за EA-18 през предходното тримесечие.

По данни на Евростат БВП на България нараства с 0.9% спрямо предходно тримесечие и с 2.0% спрямо същото тримесечие на 2014 г. За сравнение през четвъртото тримесечие на 2014 г., БВП на страната отчете 0.4% ръст спрямо предходно тримесечие и 1.3% 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 2015	Q1 2013		Q2 2013	Q3 2013	Q4 2013	Q1 2014	Q2 2014	Q3 2014	Q4 2014	Q1 2015			
EA-18	-0,2	0,3	0,1	0,2	0,3	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4		-1,2	-0,6	0,3	0,4	1,1	0,8	0,8	0,9	1,0		
EU-28	-0,1	0,4	0,3	0,4	0,4	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4		-0,7	-0,1	0,2	0,9	1,5	1,3	1,2	1,3	1,4		
България	0,3	0,1	0,5	0,6	0,1	0,3	0,4	0,4	0,9	0,9		0,5	0,4	0,9	1,9	1,5	1,8	1,5	1,3	2,0		

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. У нас ръстът на БВП е основно функция от високия темп на растеж на експорта към ЕС, а през месец март и към трети страни.

В коригираната си пролетна прогноза МВФ повиши очакванията си за растежа на икономиката на ЕС през 2015 г. 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 залегналото 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 г. 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 слабото 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

Euro area	-0.5	0.8	1.3	1.9	1.4	0.4	-0.1	1.3	12	11.6	11.2	10.6
Bulgaria	1.1	1.4	0.8	1	0.4	-1.6	-0.5	1	13	11.7	10.9	10.4
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
EU	0	1.3	1.7	2.1	1.5	0.6	0.2	1.4	10.8	10.2	9.8	9.3
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	:	:	:	:
World	3.3	3.3	3.6	4	:	:	:	:	:	:	:	:

Източник: [European Commission](#)

Прогнозите за слабия икономически растеж в страните от ЕС и у нас не би следвало да оказват съществен ефект върху дейността и резултатите на Костенец-XXI 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

Последните данни на [Евростат](#) сочат плахо завръщане на инфлацията, като през Април 2015 г. в EU-28 бе отчетена годишна инфлация от 0.0% (спрямо -0.1% за Март, -0.3% за Февруари и -0.5% за Януари 2015 г.). За сравнение през Април 2014 г., отчетената инфлация в EU-28 на годишна база бе +0.8%.

През Април 2015 год. в 12 страни членки на ЕС бе отчетена дефлация на годишна база. Най-ниски стойности бяха регистрирани в Гърция (-1.8%), Кипър (-1.7%), България и Полша (-0.9%). Най-високи нива бяха отчетени в Малта (+1.4%) и Австрия (+0.9%). В сравнение с Март 2015 г., годишната инфлация отчете по-ниски нива в девет страни членки на ЕС, в една се запази непроменена и в седемнадесет се повиши.

У нас през Април 2015 г. бе отчетена месечна инфлация от 0.5% на база Хармонизирания индекс на потребителските цени и инфлация от началото на годината в размер на 0.2%. На база Индекса на потребителските цени измерената месечна инфлация е 0.7%, като по този начин за втори пореден месец се отчита инфлация на месечна база, което свидетелства за засилване на икономическата активност и преустановяване на дефлационния темп.

Съгласно зимните прогнози на ЕК за 2015 г., инфлацията ще възлезе на 0.2% за ЕС и -0.1% за Евророната. Съответно за 2016 г., очакваните нива са от 1.4% за ЕС и 1.3% за Евророната. 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**

Костенец-XXI АД

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 Костенец-XXI АД 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-XXI 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 произведените 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 пликове от ТОЦ хартии за сметка на тези от полиетилен и полипропилен. Възможности предоставят и пазарите на целулозни опаковъчни хартии в страните от Балканския полуостров.

Цени основни суровини, материали и енергоносители

Цените на закупуваните широколистни и иглолистни видове целулози оказват най-съществен ефект върху себестойността на произведените 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 преустановят спада през следващите няколко месеца и след това да започнат плавно да нарастват. Причините за горното са очакваните регулярните спираня 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-слабия 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 е 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 спираня 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 CMPC - 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. Все пак е възможно инерцията в цената да се забави през третото тримесечие на годината, поради повишено предлагане и по-слабо търсене, след което отново да нарасне при намалени доставки в резултат на очаквани спираня за профилактика и ремонт и повишено търсене на целулоза в следствие на сезонния ръст в хартиеното производство.

Цената на природния газ оказва непряк, но втори по значимост ефект върху себестойността на произведената продукция, посредством калкулирането на разхода на газ в себестойността на произведените 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 1,088 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 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.

Пейпър Пак Продакшън ЕАД е производител и търговец на крайни санитарно-хигиенни продукти, с преобладаващ дял на продажбите за вътрешния пазар. В този аспект дейността на Пейпър Пак Продакшън ЕАД е силно зависима от експортната ориентация на съседните страни, както и от силно конкурентната среда, която се създава от местните участници на българския пазар. Мениджмънтът на дъщерното дружество полага усилия за минимизирането на този риск чрез създаване на нови серии продукти, удовлетворяващи съвременните изисквания на българския пазар.

Финансови рискове

Основните финансови рискове, които възникват в хода на обичайната дейност на предприятията от групата 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 дружествата или стойността на техните инвестиции бъдат засегнати. По-долу ще бъдат упоменати валутен риск и риска на лихвено-обвързаните парични потоци.

Предприятията от групата не са изложени в значителна степен на *валутен риск*, защото техните операции и сделки основно са деноминирани в български лева или евро, доколкото последното е с фиксиран курс спрямо лева по закон.

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).

Костенец-ХХИ АД 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 предприятията от групата са вземанията от клиенти по продажби. Към 31.03.2015 г., данните не показват нарастване на просрочените вземания от клиенти по продажби.

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	6 447	83	958	12	13	0	0	0	320	4	7 738
Общо	6 447		958		13		0		320		7 738

Стойностите на показателите за финансова устойчивост на консолидирана база са представени по-долу, а именно:

- Коефициент за финансова автономност**

Показва до каква степен собственият капитал покрива дълговете или размерът на собствения капитал, съответстващ на 1 лев дълг.

КФА=Собствен капитал/Дълг	31.03.2015 г.	31.12.2014 г.
	0,078	0,069

- Коефициент на финансова задлъжнялост (1/КФА)**

Коефициентът на финансова задлъжнялост е реципрочен на коефициента на финансова автономност и характеризира степента на финансова зависимост на бизнеса от кредиторите. Указва размера на дълговете съответстващи на 1 лев собствен капитал.

КЗ=Дълг/Собствен капитал	31.03.2015 г.	31.12.2014 г.
	12,8	14,4

- Коефициент на собственост (Собствен капитал/Активи)**

Коефициентът на собственост показва относителният дял на собствения капитал в общата сума на актива или каква част от активите е финансирана със собствен капитал.

Коефициент на собственост	31.03.2015 г.	31.12.2014 г.
	0,072	0,065

Стойностите на показателите за ликвидност на консолидирана база са представени по-долу, а именно:

	31.03.2015 г.	31.12.2014 г.
Коефициент за обща ликвидност (краткотрайни активи/краткосрочни задължения)	1,13	0,72
Коефициент за бърза ликвидност ((краткосрочни вземания + парични средства)/ краткосрочни задължения)	0,75	0,46
Коефициент за абсолютна ликвидност (парични средства/ краткосрочни задължения)	0,017	0,065

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.

Изпълнителни директори

...../n/.....

Светослав Костадинов

...../n/.....

Йордан Радев

29-05-2015
Гр.Костенец