

ДОКЛАД

на Обединена Българска Банка АД
в качеството на Довереник на облигационерите на
Никром Тръбна Мебел АД
ISIN на емисията **BG2100044069**
Борсов код **A1AA / BNIKR**

Настоящият доклад е съставен в съответствие с изискванията на чл. 100 ж от Закона за публично предлагане на ценни книжа, в изпълнение на задълженията на Обединена Българска Банка АД в качеството на Довереник на облигационерите по първа емисия корпоративни облигации, емитирана от Никром тръбна мебел АД на 20.12.2006 г.

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

- ⇒ **Меморандум** от 06.12.2006г. за първично публично предлагане на емисия корпоративни облигации на Никром тръбна мебел АД;
- ⇒ **Проспект** за вторично публично предлагане;
- ⇒ **Оценителски доклад**, съставен от Линк ООД към 16.12.2009г;
- ⇒ **Застрахователна полица No.2200090530000018**, издадена от ЗАД Булстрад – Виена Иншурънс Груп и добавък към нея, издаден на 11.12.2009г;
- ⇒ **Застрахователна полица No.2200090530000025**, издадена от ЗАД Булстрад – Виена Иншурънс Груп и добавък към нея, издаден на 11.12.2009г;
- ⇒ **Отчет** към 30.06.2010г за изпълнение на задълженията на емитента по условията на емисията облигации;
- ⇒ **Тримесечен финансов отчет** на емитента към 30.06.2010г.

При извършения преглед на предоставените ни документи, установихме следното:

1. Изразходване на средствата от облигационния заем

Според публикувания Проспект целта на облигационния заем е финансиране на основната дейност на емитента и рефинансиране на кредит от Обединена Българска Банка АД.

Съгласно предоставена от емитента информация, със средствата от облигационната емисия дружеството финансира инвестиционната си програма, свързана с нови изделия и разработки за традиционните клиенти като ИКЕА (Швеция), Калигарис и Оливо и Годеаси (Италия). Към 30.06.2010 извършените капиталовложения са в машини, съоръжения и оборудване общо в размер на 749 хил.лв, както следва:

• Машина за огъване на тръби	269 хил. лв.;
• Машини за производство на метални изделия	229 хил. лв.;
• Машина за шлайфане на профили	130 хил. лв.;
• Специализирани машини за обработка на кожа	61 хил. лв.;
• Машини за автоматично заваряване	36 хил. лв.;
• Други	24 хил.лв.

2. Състояние на обезпечението на облигационната емисия

За обезпечение на вземането по главницата на корпоративни облигации на Никром тръбна мебел АД с ISIN BG2100044069, в размер на EUR 6 млн, както и на вземанията за всички дължими върху тази главница лихви и всички вземания на банката довереник, всяка от обезпечавашите страни е учредила първа по ред договорна ипотека в полза на Обединена Българска Банка АД в качеството ѝ на банка довереник на облигационерите върху своите собствени недвижими имоти в гр. Ловеч, както следва:

2.1. Никром тръбна мебел АД като Емитент и ипотекарен длъжник е учредило първа по ред договорна ипотека върху следния свои собствен имот, а именно:

- **УПИ IV /четвърти/ кв.2 /втори/ по плана на Източна промишлена зона на гр. Ловеч с площ 44 860 /четиридесет и четири хиляди осемстотин и шестдесет/ кв.м. и граници: улица "Кубрат", парцел VII /седми/ -"Орбита" Ловеч и улица – тупик , парцел X /десети/ - "за производствени нужди; "Автосервиз "Литекс комерс" ООД Ловеч, парцел XI /единадесети/ - "за производствени нужди"- "Никром Тръбна мебел" АД Ловеч и парцел V на "Спарки-Елтос" АД Ловеч и изградените в парцела сгради, както следва:**
 1. инв.№ 334 - **Работилница за инструменти** със застроена площ /ЗП/ 730 /седемстотин и тридесет/ кв.м., масивна стоманобетонни елементи /МСБ/,
 2. инв.№ 543 – **Сграда галванотехника**, ЗП 1 500 /хиляда и петстотин/ кв.м., сглобяема конструкция, СБ, покрив 2Т панели,
 3. инв.№ 741 – **Складове за метали** със ЗП 600 /шестстотин/ кв.м., метална конструкция,
 4. инв.№ 2712 - **Трафопост с прихв.кула**, ЗП 144 /сто четиридесет и четири/ кв.м., МСБ,
 5. инв.№ 2713 - **Трафопост 2X 1000 КВА**, ЗП 108 /сто и осем/ кв.м., СБ сглобяема,
 6. инв.№ 2722 - **Хранителен магазин**, ЗП 120 /сто и двадесет/ кв.м., смесена конструкция с метални носещи елементи и оградни панели,
 7. инв.№ 2723 – **Сладкарница-кафе**, ЗП 108 /сто и осем/ кв.м., смесена метални носещи и оградни панели,
 8. инв.№ 2731 - **Административна сграда**, двуетажна, Разгъната ЗП 864 /осемстотин шестдесет и четири/ кв.м., ЗП 432 /четиристотин тридесет и два/ кв.м., смесена конструкция – метална носеща с оградни панели,
 9. инв.№ 2732 - **Кухненски блок /Склад офис и прототипна/**, ЗП 568 /петстотин шестдесет и осем/ кв.м., сглобяема СБ,
 10. инв.№ 2760 - **Изложбена зала**, ЗП 90 /деветдесет/ кв.м., смесена с метална носеща и оградни панели,
 11. инв.№ 2797 - **Склад метали**, ЗП 1 296 /хиляда двеста деветдесет и шест/ кв.м., метална конструкция,
 12. инв.№ 2798 **Монтажен цех /Монтаж и опаковки гот.продукция/**, ЗП 1 728 /хиляда седемстотин двадесет и осем/ кв.м., сглобяема СБ,
 13. инв.№ 2799 **Участък прахово покритие /Линия прахово покритие/**, ЗП 1 080 /хиляда и осемдесет/ кв.м., сглобяема СБ,
 14. инв.№ 2800 **Пресов участък** , ЗП 1 080 / хиляда и осемдесет/ кв.м., сглобяема СБ,
 15. инв.№ 2801 **Цех за заготовки и механична обработка**, ЗП 2 160 /две хиляди сто и шестдесет/ кв.м., СБ сглобяема,
 16. инв.№ 348 /частично/ **Битови помещения**, ЗП 78 /седемдесет и осем/ кв.м., смесена – стоманена носеща и оградни панели,
 17. инв. № 348 /частично/ **Междинен склад**, ЗП 72 /седемдесет и два/ кв.м., смесена конструкция-стоманена носеща и оградни панели,
 18. инв.№ 2802 **Портал** ,ЗП 15 /петнадесет/ кв.м., масивна,
 19. инв.№ 2883 **Складове и работилници /складове рез.части, платове, бои, полиетилен/**, ЗП 288 /двеста осемдесет и осем/ кв.м., смесена конструкция – метални носещи и тухлени оградни стени с метален покрив,
 20. инв.№ 2883 **Канцеларии /Канцеларии снабдяване и пласмент/**, ЗП 98 /деветдесет и осем/ кв.м., смесена-метална носеща и оградни панели,
 21. инв.№ 2884 **Компресорна станция**, ЗП 216 /двеста и шестнадесет/ кв.м., сглобяема СБ,
 22. инв.№ 2885 **Гараж зарядна станция /Гараж/**, ЗП 288 /двеста осемдесет и осем/ кв.м., СБ сглобяема ,
 23. инв.№ 2887 **Склад ГСМ**, ЗП 136 /сто тридесет и шест/ кв.м., СБ масивна,

24. инв.№ 3039 **Тапицерски цех**, ЗП 350/триста и петдесет/ кв.м.,метална носеща с оградни тухлени стени и метален покрив,
25. инв.№ 3060,3061,3062,3063 **Четири броя гаражни клетки**, всяка със ЗП 18 /осемнадесет/ кв.м., СБ масивна конструкция,
26. инв.№ 312 **Склад за мебелни конструкции 2**, ЗП 444 /четиристотин четиридесет и четири/ кв.м., метална носеща с оградни тухлени стени и метален покрив,
27. без инв.№ **Помпена станция**, ЗП 192 /сто деветдесет и два/ кв.м., МСБ конструкция
28. инв.№ 3059 **Склад**, ЗП 288 /двеста осемдесет и осем/ кв.м., сглобяема СБ

2.2. Никром ЕООД като ипотекарен длъжник и трето задължено лице е учредило първа по ред договорна ипотека върху следните свои собствени имоти, а именно:

- **УПИ XVI**, находящо се в гр. Ловеч, с площ от **8 550 кв.м**, квартал 280 по устройствения план на Северна промишлена зона на гр. Ловеч, заедно със застрояния в него **СКЛАД ЗА ЛАКО-БОЯДЖИЙСКИ МАТЕРИАЛИ** с покрита рампа - със застроена площ от 3 522 кв.м.;
- **УПИ XVII**, находящо се в гр. Ловеч, с площ от **11 860 кв.м**, квартал 280 по устройствения план на Северна промишлена зона на гр. Ловеч, заедно със застрояния в него **СКЛАД ЗА ЕДРО И ДРЕБНОГАБАРИТНИ МАТЕРИАЛИ** с покрита рампа - със застроена площ от 3 184 кв.м.

Проверка на обезпечението е извършена от Обединена Българска Банка АД в качеството на довереник на облигационерите на 18.11.2008 и не са констатирани нередности.

3. Изпълнение на поетите от емитента задължения

Съгласно Проспекта за вторично публично предлагане на емисията облигации, издадени от Никром тръбна мебел АД, емитентът има задължение за спазване на следните показатели:

- Поддържане на **пазарна стойност на обезпечението от мин.100% от номиналната стойност** на емисията облигации;
- Поддържане на съотношение на **пасиви към сумата на актива (ливъридж) – до 75%**;
- Поддържане на **покрытие на лихвите – мин.200%**.

3.1. Стойност на обезпечението

Съгласно оценителски доклад с дата на издаване 16.12.2009, съставен от Линк ООД, справедливата пазарна стойност на описаните по-горе недвижими имоти, предмет на обезпечението, е равна на EUR 6,871,892 или 13,440,252 лв. Съгласно същия доклад стойността по метода на ликвидационната стойност е EUR 6,157,512 или 12,043,047 лв.

Поради включване в оценителски доклад на имоти, извън обхвата на обезпечението по облигационната емисия, стойността на тези имоти е приспадната от общата стойност на оценените имоти (описаните в т.11.6 и т.13 от оценителския доклад Производствена сграда инв.№.348 със ЗП 1 080 кв. м и Пропуск Север със ЗП 15 кв. м).

Оценка	Пазарна стойност	Ликвидационна ст-ст
Земя	2,553,362 лв	2,287,923 лв
Инфраструктура	1,604,952 лв	1,438,106 лв
Сгради	9,281,938 лв	8,317,018 лв
Оценка съгласно оценителски доклад	13,440,252 лв	12,043,047 лв
11.6 Производствена сграда инв.№.348	435,197 лв	389,955 лв
13 Пропуск Север	5,295 лв	4,745 лв
Оценка на обезпечението	12,999,760 лв	11,648,347 лв
Оценка съгласно Доклад на Линк ООД	€ 6,871,892	€ 6,157,512
Оценка на обезпечението (кор.)	€ 6,646,672	€ 5,955,705
Съотношение стойност на обезпечението / номинал на емисията	111%	99%

Коригираните пазарна и ликвидационна стойност на обезпечението са съответно 12,999,760 лв. (EUR 6,646,672) и 11,648,347 лв. (EUR 5,955,705).

Съгласно коригираната оценка, стойността на обезпечението по облигационната емисия покрива 111% (при използване на справедливата пазарна стойност) и 99% (при използване на ликвидационната стойност) от номиналната стойност на емисията, при задължение за поддържане на минимална стойност на обезпечението от 100% от номиналната стойност на емисията облигации. Считаме, че емитентът изпълнява поетото задължение да поддържа стойност на обезпечението по емисията корпоративни облигации не по-малка от 100% от номиналната стойност на емисията.

3.2. Застраховка на обезпечението

С полица No.2200090530000018, издадена от ЗАД Булстрад – Виена Иншурънс Груп на 11.12.2009г със срок на застраховката 30.12.2010г, е застраховано имущество на Никром Тръбна Мебел АД. Съгласно клауза 27 към полицата от 11.12.2008г. застрахователното обезщетение за приложения опис на застрахователно имущество, предмет на обезпечението по емисията, следва да бъде изплатено на Обединена Българска Банка АД, като застрахователната сума е определена на **6,734,228 лв.**

С полица No.2200090530000025, издадена от ЗАД Булстрад – Виена Иншурънс Груп на 11.12.2009г със срок на застраховката 30.12.2010г, е застраховано имущество на Никром ЕООД. Съгласно клауза 27 към полицата от 11.12.2008г. застрахователното обезщетение за приложения опис на застрахователно имущество, предмет на обезпечението по емисията, следва да бъде изплатено на Обединена Българска Банка АД, като застрахователната сума е определена на **2,630,287 лв.**

Общата стойност на застрахованите сгради, включени в обезпечението на емисията, е **9,364,515 лв** и покрива **106% от оценката на сградите в обезпечението по пазарна стойност** съгласно оценка, предоставена от Линк ООД.

3.3. Ангажименти за спазване на определени финансови коефициенти

Никром тръбна мебел АД, в качеството си на емитент на корпоративни облигации, е поело ангажимент за поддържане до пълното изплащане на облигационния заем на определени коефициенти. Стойностите на показателите към 30.06.2010г. са, както следва:

Съотношения	Описание	30.06.2010	31.12.2009	Изискване
Стойност на обезпечението (пазарна, ликвидационна)	Ст-ст на обезпечението/	111%	111%	min.100%
	Номинал на емисията	99%	99%	
Ливъридж	Пасиви / Активи	62.1%	61.9%	max.75%
Покритие на лихвите (за периода, за последните четири тримесечия)	(Печалба преди данъци +	201.0% 199.2%	200.3%	min.200%
	Нетни разходи за лихви) / Нетни разходи за лихви			

Покритието на обезпечението по емисията надвишава 100% и е спазено към 30.06.2010.

Съотношението пасиви към активи остава непроменено и под максимално допустимата стойност от 75% и също е спазено.

Съгласно представения финансов отчет на емитента коефициентът на покритие на лихвите, изчислен към 30.06.2010г. като съотношение на печалбата за съответния период (съответно за последните четири тримесечия) преди данъци и лихви към нетните разходи за лихви е съответно 201% и 199.2%. Считаме, че емитентът спазва заложеното в Проспекта изискване относно покритието на лихвите.

3.4. Ангажименти към купонни плащания

Плащането на лихвите по емисията с ISIN BG2100044069 се извършва на тримесечие. През 2009 и 2010г. са наредени следните лихвени плащания към Централен депозитар АД:

- На 17.03.2009: EUR 103,125;
- На 16.06.2009: EUR 80,280;
- На 15.09.2009: EUR 74,775;
- На 16.12.2009: EUR 67,740;
- На 16.03.2010: EUR 66,930;
- На 16.06.2010: EUR 65,895.

4. Финансово състояние на емитента

Никром тръбна мебел АД е акционерно дружество с предмет на дейност производство на метални мебели за обзавеждане на битови, канцеларски, търговски, учебни, административни помещения и търговска дейност с мебели и материали за мебели. Основни клиенти на дружеството са Икеа (Швеция), Калигарис (Италия) и Оливо и Годаеси (Италия), като договорните отношения с тези клиенти са дългосрочни и чрез тях емитентът реализира продажбите си на външни пазари. Платежоспособността на основните клиенти съгласно предоставена от емитента информация е добра и няма несъбираеми вземания от продажби от основните клиенти на дружеството.

4.1. Анализ на финансовите отчети

Отчет за всеобхватния доход (хил.лв)	30.06.2010	30.06.2009	Изменение
Приходи	17,153	17,263	-0.6%
Оперативни разходи			
Разходи за материали	(11,970)	(11,822)	1.3%
Разходи за външни услуги	(1,061)	(1,034)	2.6%
Разходи за персонала	(2,035)	(2,053)	-0.9%
Разходи за амортизации	(869)	(762)	14.0%
Балансова стойност на продадени активи (без продукция)	(544)	(361)	50.7%
Изменение на запасите от продукция и незавършено производство	61	(307)	-119.9%
Други	(91)	(90)	1.1%
Оперативни разходи	(16,509)	(16,429)	0.5%
Оперативна печалба	644	834	-22.8%
Финансови приходи	42	40	5.0%
Финансови разходи	(378)	(467)	-19.1%
Финансови приходи (разходи), нетни	(336)	(427)	-21.3%
Печалба преди облагане с данъци	308	407	-24.3%
Разходи за данъци	(31)	(41)	-24.4%
Нетна печалба	277	366	-24.3%

За първите шест месеца на 2010г **нетните приходи от продажби** на емитента намаляват с 0.6% на годишна база до 17 млн.лв, в които основен дял (99.3%) имат приходите от продажба на готова продукция и стоки. Продажбите на готова продукция за периода имат следната продуктова структура:

- столове и маси за общо предназначение (дял от 78% в приходите от готова продукция), предназначени за износ към основните клиенти на дружеството Икеа (Швеция), Калигарис (Италия), Оливо и Годаеси (Италия), ЕММЕ.І (Италия), KARE Design (Германия), насочени към всички сегменти на пазара – за дома, офиса, обществени сгради, търговски заведения. Реализираните приходи от продажби за първото шестмесечие на 2010 са в размер на 12.8 млн.лв.;
- метални конструкции на столове и маси (дял от 20% в приходите от готова продукция). Реализираните приходи от продажби са в размер на 3.3 млн.лв;
- корпусни мебели и тапицирани мебели за офиси (дял от 2% в приходите от готова продукция). Реализираните приходи са в размер на 357 хил.лв.

Произвежданата готова продукция се разделя на 2 основни категории: продукти от среден клас, произвеждани под марките ЕММЕ.І, F2 и Никром (интелектуалната собственост на които принадлежи на група Никром и е защитена с патент) и изделия от среден и висок клас, произвеждани за корпоративни клиенти като Ikea, Calligaris, Olivo & Godeassi, KARE Design.

По информация на емитента 97% от произвежданата продукция се изнася за пазарите на САЩ, Канада, Европа и Азия. През първото шестмесечие на 2010г от директен износ са реализирани 70% от приходите от продажба на продукцията на емитента, като се отчита ръст от 22% на годишна база в реализираните продажби, а от износ чрез основния акционер Никром ЕООД -

27%. Икономическата криза засяга сериозно пазара на мебели в България, като това се отразява в спад в приходите от продажба на продукцията на емитента, реализирани на вътрешния пазар до 0.5 млн.лв. По информация от емитента, през 2009г са изпълнявани дългосрочни договори, свързани с обзавеждане на клонове на Уникредит Булбанк, като не е предоставена информация дали изпълнението по договорите продължава и през 2010г.

Спадът в приходите от продажба на **готова продукция** се дължи на спад на цените на произвежданата продукция от 8-10% на годишна база. Съгласно предоставена от емитента информация дружеството е намалило продажните цени с оглед запазване и разширяване на бизнеса към основните клиенти Икеа (Швеция) и Калигарис (Италия). Приходите от продажба на **стоки за мебелопроизводство** (които допринасят едва 3% в нетните продажби на емитента) се увеличават почти два пъти на годишна база до 0.5 млн.лв.

Следва да се отбележи, че през първото тримесечие на предходната година емитентът е оперирал в извънредна ситуация, породена от газовата криза през месец януари 2009г. която е принудила дружеството принудително да намали производствената си дейност до 30% от капацитета си и да премине към поддържащ режим на галваничната линия и бояджийните с оглед избягване на крупни производствени аварии. Същевременно през първото шестмесечие на 2010г емитентът е изпълнявал редовни поръчки от основните си клиенти Икеа (Швеция), Калигарис (Италия) и Оливо и Годеаси (Италия), реализирал е ръст в продажбите към основния си клиент ИКЕА и е пуснал в редовно производство 17 нови модела изделия за нов клиент от групата ЕММЕ.И (Италия). Изменението в обема продадена продукция през текущия период е отчетено спрямо занижената база за сравнение със същия период на предходната година.

Разходите за дейността през 2010г се запазват без съществена промяна в размер на 16.5 млн.лв., като отношението на разходите към реализираните приходи се увеличава до 96%. Най-голям дял в общия размер на оперативните разходи имат разходите за материали (70%), за персонал (12%) и за външни услуги (6%). Дружеството е силно чувствително към промени в цените на основни **материали**, които използва в дейността си, като изделия от пресовани плоскости и фурнир, стоманени прецизно електрозаварени тръби, ламарини, стоманени шини и други метали, които съставляват 54% от всички разходи за материали. По информация на емитента през текущия период цените на металите са се увеличили с 8%. Негативно влияние върху финансовия резултат на емитента оказва ръста в разходите за пресовани плоскости и фурнир (7% на годишна база), увеличението в разходите при заготовки от метал (244% на годишна база) и на разходите за бои, лакове и химикали (46% на годишна база).

За първото шестмесечие се удвояват разходите за транспорт на готова продукция и стоки, а намаляват разходите за електрохимични покрития с 18% на годишна база (и двете включени в разходите за външни услуги). Ръстът в разходите за амортизация от 14% на годишна база е свързан с увеличените инвестиционните разходи. Разходите за персонала се запазват без съществено изменение спрямо същия период на предходната година при увеличение на средната работна заплата с 2.8% на годишна база.

Печалбата от оперативна дейност за периода намалява с 23% на годишна база до 644 хил.лв. Нетните разходите за лихви намаляват с 23% на годишна база до 305 хил.лв в резултат от значителното намаление на тримесечния EURIBOR и факта, че всички дългосрочни задължения на емитента по банкови и облигационни заеми се изчисляват спрямо тази лихвена база. Печалбата преди лихви, данъци и амортизация (EBITDA) за периода е в размер на 1.4 млн.лв, **нетната печалба** е в размер на 277 хил. лв и отчита спад от 24% на годишна база.

Маржът на печалбата преди лихви, данъци и амортизация за периода намалява до 8.6%, а маржът на нетната печалба – до 1.6%. **Възвръщаемостта** на активите и собствения капитал на емитента, изчислени за последните четири тримесечия, намаляват съответно до 1.6% и 4.3%. Същевременно емитентът успява да поддържа **покритие на лихвите** за периода и за последните четири тримесечия от 200% съгласно заложените изисквания в Проспекта на емисията облигации.

Отчет за финансовото състояние (хил.лв)	30.06.2010	31.12.2009	Изменение
НЕТЕКУЩИ АКТИВИ			
Имоти, машини, съоръжения и оборудване	16,786	16,895	-0.6%
Нематериални активи	101	112	-9.8%
ОБЩО НЕТЕКУЩИ АКТИВИ	16,887	17,007	-0.7%
ТЕКУЩИ АКТИВИ			

Отчет за финансовото състояние (хил.лв)	30.06.2010	31.12.2009	Изменение
Материални запаси	6,270	5,360	17.0%
Търговски и други вземания	3,130	2,415	29.6%
Вземания от свързани предприятия	5,659	5,645	0.2%
Парични средства и парични еквиваленти	480	1,914	-74.9%
ОБЩО ТЕКУЩИ АКТИВИ	15,539	15,334	1.3%
ОБЩО АКТИВИ	32,426	32,341	0.3%

Активите на дружеството се запазват без съществена промяна спрямо края на годината и към 30.06.2010г са в размер на 32.4 млн.лв. Нетекущите активи представляват 52% от всички активи на емитента и са почти изцяло съставени от дълготрайни материални активи на стойност към края на първото шестмесечие от 16.7 млн.лв, докато балансовата стойност на нематериалните активи (програмни продукти) е едва 101 хил. лв (0.3% от активите на дружеството). Нетна балансова стойност на инвестициите в дълготрайни материални активи намалява в резултат на отчетена амортизация, надхвърляща стойността на извършените нови инвестиции. През 2010г емитентът е направил капиталовложения в машини, съоръжения и оборудване на стойност 749 хил.лв (отразени като имоти, машини и съоръжения в процес на придобиване), които включват машини за огъване на тръби, за производство на метални изделия, за шлайфане на профили, за обработка на кожа и за автоматично заваряване.

От емитента е предоставена следната информация за материални дълготрайни активи в процес на придобиване към 30.06.2010г с обща стойност 2.351 млн.лв:

- Термичен участък – 3 хил.лв. (31.12.2009г. - 3 хил.лв.);
- Лаборатория химическа – 3 хил.лв. (31.12.2009г. - 3 хил.лв.);
- Машини за производство на фурнир – 939 хил. лв. (31.12.2009г. - 939 хил.лв.);
- Дървообработващи машини – 318 хил.лв. (31.12.2009г. - 318 хил.лв.);
- Основен ремонт склад „Метали” - 139 хил.лв. (31.12.2009г. - 103 хил.лв);
- Оборудване за производство на мека мебел - 298 хил.лв. (31.12.2009г. – 277 хил.лв);
- Ремонт лазерен център – 18 хил.лв (31.12.2009 – няма);
- Филтър помпа – 5 хил.лв (31.12.2009 – няма);
- Предоставени аванси за покупка на:
 - Ремонт водопровод – 22 хил.лв.;
 - Специализирани машини за производство на метални изделия – 490 хил.лв.;
 - Специализирани машини за обработка на кожа – 111 хил.лв.;
 - Други – 5 хил.лв.

Текущите активи на емитента включват материални запаси, вземания (търговски и от свързани лица) и парични средства. Към 30.06.2010 **материалните запаси** на емитента се увеличава със 17% спрямо края на предходната година, като балансовата им стойност достига 6.2 млн. Делът им в активите на дружеството също се увеличава до 19%. Увеличението е основно при материалите, към изменението на цените на които дружеството е силно чувствително: увеличение от 49% (до 1 млн.лв) на балансовата стойност на тръби, ламарина, стомана и шини, увеличение от 77% (до 1 млн.лв) при плоскости от пресована дървесина и фурнир и двойно увеличение до 168 хил.лв при заготовките от метал.

Сумарно **текущите вземания** на емитента (търговски и други вземания, вкл. от свързани лица) представляват 27% от всички активи (8.8 млн. лв), като делът им в общите активи на емитента се увеличава (спрямо 25% към края на 2009г). **Търговските вземания** (вземания от клиенти по продажби, предоставени аванси и данъци за възстановяване) се увеличават до 3.1 млн.лв (ръст от 30% спрямо края на предходната година), а делът им в общите активи на емитента достига на 10% (спрямо 7% към края на предходната година), като увеличението е основно в размера на вземанията от клиенти по продажби, които достигат 2.7 млн.лв. Към 30.06.2010 сумата на просрочените вземания до 6 месеца е 53 хил.лв.

Вземанията от свързани предприятия са съставени почти изцяло от вземания от Никром ЕООД в размер на 5.6 млн.лв, от които вземания от продажба на продукцията в размер на 3.7 млн.лв и предоставени търговски заеми в размер на 1.9 млн.лв. Изцяло възстановени към 30.06.2010 са вземания от Никром Вениър ЕООД в размер на 413 хил.лв. Стандартните срокове за плащане за вземания по продажби на дружеството са от 30 до 90 дни. Към 30.06.2010 вземания в размер на 1.9 млн.лв са просрочени повече от 90 дни. Съгласно оповестена от

емитента информация, вземания по продажби към Никром ЕООД в размер на 1 млн.лв са с просрочие до 3 месеца, както и предоставени заеми в размер на 919 хил.лв – просрочие над 1 година.

Паричните средства към края на шестмесечието намаляват с 75% до 480 хил. лв, а делът им в общите активи на емитента - до 1%. Общо 120 хил.лв са блокираните парични средства на емитента по договори за банкови гаранции, обезпечавачи плащания към Лукойл България ЕООД и свободен лимит. Изменението в паричните наличности допринася за влошаване ликвидността на емитента.

Отчет за финансовото състояние (хил.лв)	30.06.2010	31.12.2009	Изменение
СОБСТВЕН КАПИТАЛ			
Основен капитал	973	973	0.0%
Преоценъчен резерв	6,769	6,769	0.0%
Резерви	868	868	0.0%
Натрупани печалби	3,687	3,702	-0.4%
ОБЩО СОБСТВЕН КАПИТАЛ	12,297	12,312	-0.1%
НЕТЕКУЩИ ПАСИВИ			
Кредити и лихвени заеми	12,162	12,306	-1.2%
Задължения по финансов лизинг	1,835	2,069	-11.3%
Отсрочени данъчни пасиви	733	733	0.0%
Задължения към персонала	67	67	0.0%
ОБЩО НЕТЕКУЩИ ПАСИВИ	14,797	15,175	-2.5%
ТЕКУЩИ ПАСИВИ			
Кредити и лихвени заеми	294	293	0.3%
Задължения по финансов лизинг	809	737	9.8%
Търговски и други задължения	3,197	2,978	7.4%
Задължения към свързани предприятия	458	226	102.7%
Задължения към персонала	574	620	-7.4%
ОБЩО ТЕКУЩИ ПАСИВИ	5,332	4,854	9.8%
СОБСТВЕН КАПИТАЛ И ПАСИВИ	32,426	32,341	0.3%

Дружеството финансира основната си дейност чрез използване на собствен капитал и външни привлечени средства. Към 30.06.2010 основният капитал на дружеството остава без промяна в размер на 973 хил.лв, собственият капитал намалява спрямо края на 2009 вследствие на отчетения спад в нетната печалба за периода.

В сумата на **нетекущите пасиви** е включен емитиран облигационен заем, чиято балансова стойност към 30.06.2010г остава в размер на 11.7 млн. лв. (облигационният заем финансира 36% от всички активи на емитента), нетекуща част на **задължения по получени заеми към Обединена Българска Банка АД (в размер на 464 хил.лв)**, както и задължения по финансов лизинг.

Сумарно задълженията по **финансов лизинг** (текущи и нетекучи) към 30.06.2010 са в размер на 2.6 млн.лв (намаление от 6% спрямо края на предходната година), от които текущи задължения в размер на 809 хил.лв и нетекучи задължения в размер на 1.8 млн.лв. Към края на първото шестмесечие емитентът наема при условията на финансов лизинг следните активи:

- 3 огъващи центъра Криппа – нетна балансова стойност съответно 257, 347 и 320 хил.лв;
- Машини за производство на фурнир – нетна балансова стойност 976 хил.лв;
- Комплексна машина RSA – нетна балансова стойност 554 хил.лв;
- Комплексна машина BOSSI – нетна балансова стойност 412 хил.лв;
- Лек автомобил Тойота Корола – нетна балансова стойност 20 хил.лв;
- Машини за лазерно рязане – нетна балансова стойност 842 хил.лв;
- Машини за огъване F143 – нетна балансова стойност 249 хил.лв.

Текущите пасиви се увеличават с 10% спрямо края на 2009г до 5.3 млн лв. (финансират 16% от активите на емитента). Ръстът е следствие на увеличение в размера на задълженията към доставчици до 2.8 млн.лв, както и на увеличение на задълженията към свързани предприятия (задължения по доставки към Никром Вениър ЕООД) до 458 хил.лв. В сумата на текущите

задължения по кредити и лихвени заеми са включени **задължения в размер на 279 хил.лв по кредити към Обединена Българска Банка АД (без промяна на сумата на задълженията спрямо края на 2009г)**, както и текущи задължения за лихви по емитирания облигационен заем в размер на 15 хил.лв. Сумата на краткосрочните задължения към персонала намалява с 7% спрямо 31.12.2009г.

Отчет за паричните потоци (хил.лв)	30.06.2010	30.06.2009	Изменение
Парични потоци от оперативна дейност			
Постъпления от клиенти	13,818	11,471	20.5%
Плащания на доставчици	(12,519)	(9,988)	25.3%
Плащания, свързани с възнаграждения	(1,600)	(1,943)	-17.7%
Платени /възстановени данъци (без корпоративен данък върху печалбата)	950	713	33.2%
Платени корпоративни данъци върху печалбата	(18)	(128)	-85.9%
Курсови разлики	(3)	(10)	
Други постъпления /плащания от оперативна дейност	6	(4)	-250.0%
Нетен паричен поток от оперативна дейност:	634	111	471.2%
Парични потоци от инвестиционна дейност			
Покупка на дълготрайни активи	(417)	(479)	-12.9%
Предоставени заеми на свързани предприятия	(914)	-	
Възстановени заеми от свързани предприятия	391	-	
Нетен поток от инвестиционна дейност:	(940)	(479)	96.2%
Парични потоци от финансова дейност			
Платени задължения по финансов лизинг	(480)	(407)	17.9%
Платени лихви и такси по инвестиционни заеми	(20)	(34)	-41.2%
Плащания по инвестиционни заеми	(140)	(140)	0.0%
Платени лихви и такса по облигационни заеми	(289)	(383)	-24.5%
Изплатени дивиденди	(199)	(6)	3216.7%
Нетен паричен поток от финансова дейност:	(1,128)	(970)	16.3%

Нетният паричен поток от оперативна дейност през 2010г. се възстановява спрямо същия период на предходната година до 634 хил.лв. Най-съществен е ръстът от 20% на годишна база в постъпленията от клиенти (изменението е от 2.3 млн.лв) и увеличението в плащанията към доставчици от 25% (изменение от 2.5 млн.лв). За периода плащанията, свързани със възнаграждения, намаляват с 18% до 1.6 млн.лв, като разходите за персонал остават без съществено изменение, а задълженията към персонала се увеличават. През първото шестмесечие на 2010 емитентът е възстановил данък добавена стойност в размер на 950 хил.лв, което представлява ръст от почти 33% на годишна база, като съгласно информация от емитента това се дължи на закъсняло възстановяване в началото на 2010 на дължим към края на предходната година данък.

През разглеждания период емитентът е инвестирал 417 хил.лв в покупка на **дълготрайни активи**, и е извършил плащания по лизингови договори за придобиване на дълготрайни активи в размер на 480 хил.лв. Подробна информация за активите в процес на придобиване чрез финансов лизинг е предоставена по-горе в настоящия доклад. Сумарно платените лихви от емитента във връзка с финансиране на дейността му през 2010г. намаляват с 25% на годишна база до 309 хил.лв, като причина за това е значителното намаление за последните 12 месеца в стойността на тримесечния EURIBOR, спрямо който се изчисляват всички задължения на емитента по банкови и облигационни заеми. През първото шестмесечие на 2010г емитентът е изплатил дължимата лихва по облигационния заем в размер на 260 хил. лв (133 хил. евро). През 2010г дружеството е предоставило заеми на свързани лица (Никром ЕООД и Никром Вениър ЕООД) в размер на 914 хил.лв. и възстановява заеми, предоставени на свързани лица (Никром Вениър ЕООД), в размер на 391 хил.лв. Плащанията по инвестиционни заеми остават без промяна спрямо същия период на предходната година - в размер на 140 хил.лв. През 2010 емитентът е разпределил 292 хил.лв (0.30 лв на акция), от които 199 хил.лв дивидент са изплатени, а 93 хил.лв са отчетени като задължения за дивидент към Никром Индъстри ЕООД.

4.2. Ликвидност

Като източници на ликвидност се определят средствата, с които дружеството разполага към определен момент за посрещане на разходите по обичайната си дейност, включително всички краткотрайни активи, които в кратки срокове по пазарни цени и без значителни трансакционни разходи могат да се преобразуват в необходимите наличности. Източниците на ликвидност за дружеството са основно приходи от продажба на услуги, а така също и външно (дългово) финансиране под формата на облигационна емисия и заеми.

Показатели	Описание	30.06.2010	31.12.2009
Коефициент на обща ликвидност	Краткотрайни активи / Краткосрочни задължения	2.91	3.16
Коефициент на бърза ликвидност	(Пари+ Парични еквиваленти+ Вземания) / Краткосрочни задължения	1.74	2.05
Коефициент на незабавна ликвидност	(Пари+ Парични еквиваленти) / Краткосрочни задължения	0.09	0.39
Нетен оборотен капитал (хил.лв)	Краткотрайни активи - Краткосрочни пасиви	10,207	10,480

Коефициентите на ликвидност на емитента се влошават към края на второто тримесечие на 2010 година в сравнение с края на 2009г в резултат на намаление с 75% на паричните наличности към 30.06.2010. Съгласно Проспекта на емисията емитентът следва да погасява главница в размер на EUR 1.5 млн. в края на всяко тримесечие на 2010. **При отчитане на предстоящите през следващите 12 месеца задълженията на емитента за погасяване на главница като краткосрочни коефициентите на ликвидност на емитента ще бъдат два пъти по-ниски.**

През разглеждания период емитентът изплаща дължими лихви по облигационния заем в размер на 260 хил.лв (133 хил.евро). Нетният оборотен капитал на дружеството намалява с 2%, но остава висок.

Емитентът е оповестил, че не съществува опасност да изпадне в краткосрочна ликвидна криза, а при наличие на съществен недостиг на ликвидни средства, може да прибегне до събиране на предоставени заеми на свързани лица и към намаляване на предоставените кредитни периода на клиентите – свързани лица.

4.3. Рентабилност

Показатели	Описание	30.06.2010	30.06.2009
Марж на брутната печалба	Брутна печалба / Нетни приходи от продажби	27.4%	27.6%
Марж на печалбата преди лихви, данъци и амортизация	ЕБИТДА / Нетни приходи от продажби	8.6%	9.1%
Марж на нетната печалба	Нетна печалба / Нетни приходи от продажби	1.6%	2.1%

*За текущия период

Маржовете на печалба на емитента за първите шест месеца на 2010 намаляват, като най-значителен е спадът в маржа на нетната печалба за периода до 1.6%, докато маржовете на брутната печалба и на печалбата преди лихви, данъци и амортизация се запазват без съществени изменения спрямо същия период на предходната година. Като причина за спада на маржа на печалбата емитентът е оповестил намаляването на продажните цени в съответствие с очакванията на пазара с оглед запазване и разширяване на бизнеса на дружеството, което е намерило отражение в намален обем приходи при запазване на оперативните разходи.

Показатели	Описание	30.06.2010	31.12.2009
Възвръщаемост на активите	Нетна печалба / Активи	1.6%	1.9%
Възвръщаемост на собствения капитал	Нетна печалба / Собствен капитал	4.3%	5.0%

Показатели	Описание	30.06.2010	31.12.2009
Покритие на лихвите	Печалба преди данъци и лихви / Нетни разходи за лихви	199.2%	200.3%

*За последните четири тримесечия

Възвръщаемостта на активите и собствения капитал за последните 12 месеца продължава да намалява спрямо края на 2009 съответно до 1.6% и 4.3% поради спад в продажните цени на дружеството, рефлексирало в намалена нетна печалба и при поддържане без съществено изменение на активите и капитала на емитента за периода.

Покритието на нетните лихви към 30.06.2010г (на база последните четири тримесечия) спада несъществено, но считаме, че емитентът успява да поддържа покритие на лихвите от 200% съгласно заложените в Проспекта изисквания.

4.4. Задлъжнялост

Показатели	Описание	30.06.2010	31.12.2009
Ливъридж	Пасиви / Активи	62.1%	61.9%
Коефициент на задлъжнялост	Пасиви / Собствен капитал	163.7%	162.7%
Дългосрочна задлъжнялост	Дългосрочен дълг / Собствен капитал	113.8%	116.8%

Капиталовата структура на емитента се запазва стабилна през първите шест месеца на 2010г. Делът на пасивите към всички активи на емитента остава непроменен – 62%, като емитентът спазва заложеното в Проспекта ограничение за поддържане на ливъридж от не повече от 75%. Делът на пасивите към собствения капитал на емитента се увеличава незначително до 164% в резултат на увеличение на текущите задължения на емитента към доставчици. Делът на дългосрочния дълг (задължения по финансов лизинг, облигационни и банкови заеми) към собствения капитал на емитента намалява до 114% към 30.06.2010 – изменението е в резултат на намаление на дългосрочните задължения по банкови и облигационни заеми за шестмесечието. През разглеждания период са изплатени дължими лихви по облигационния заем на емитента в размер на EUR 133 хил.

4.5. Изпълнение на инвестиционната програма

Предвид нарастващата конкуренция в регионален и световен мащаб в сектора, в който оперира емитентът, и изискванията на основни клиенти като ИКЕА (Швеция), Калигарис (Италия) и Оливо и Годаеси (Италия), инвестиционната програма на дружеството за 2010г. е свързана с промяна на структурата на произвежданите изделия от металоемки с ниска технологична степен на обработка на метала към високотехнологични изделия, изискващи нови машини и технологии със специфичен дизайн и високи изисквания към качеството.

Инвестиционната програма включва закупуване на машина за огъване на тръби на приблизителна стойност 170 хил. евро, машина за шлайфане на профили на приблизителна стойност 65 хил. евро и машини за производство на мека мебел на приблизителна стойност 251 хил. евро. Финансирането на инвестиционната програма на емитента се очаква да бъде със свободни средства от облигационната емисия и лизинг. Направените капиталовложения към 30.06.2010 са оповестени в [Изразходване на средствата от облигационния заем](#).

5. Важни събития

На 19.08.2010 в Обединена Българска Банка АД е получено по факс уведомление от Никром Тръбна Мебел АД, в което емитентът заявява желание да получи право за предсрочно погасяване на главницата по облигационната емисия. Като довереник на облигационерите Обединена Българска Банка АД ще проведе необходимите консултации с облигационерите на емисия и ще направи необходимото за насрочване на Общо събрание на облигационерите.

6. В качеството си на довереник на облигационерите на Никром Тръбна Мебел АД декларираме, че:

- ⇒ Обединена Българска Банка АД е извършила анализ на финансовото състояние на Никром тръбна мебел АД;
- ⇒ Обединена Българска Банка АД не е поемател на емисията облигации или довереник по облигации от друг клас, издадени от Никром тръбна мебел АД;

- ⇒ Обединена Българска Банка АД не контролира пряко или непряко Никром тръбна мебел АД;
- ⇒ Обединена Българска Банка АД не е контролирана пряко или непряко от Никром тръбна мебел АД;
- ⇒ Не е налице конфликт между интереса на банката и на лицата, които я контролират, и интереса на облигационерите на Никром тръбна мебел АД.

23.08.2010г.