

МЕЖДИНЕН ДОКЛАД

ЗА ДЕЙНОСТТА НА „БУЛГАРТАБАК-ХОЛДИНГ” АД ПРЕЗ ПЪРВО ТРИМЕСЕЧИЕ НА 2010 Г. съгласно чл. 100о, ал.4, т.2 от ЗППЦК и чл.33 от Наредба №2

1. Важни събития, настъпили през първо тримесечие на 2010 г. и за тяхното влияние върху резултатите във финансовия отчет

Нова процедура за приватизация/продажба на „Булгартабак-Холдинг” АД

С решение № 798 от 12.12.2008 г. на Министерски съвет и решение на Народното събрание на Р. България от 17.12.2008 г. (обн. ДВ., бр.109/2008 г.) е отменена Стратегията за приватизация на „Булгартабак-Холдинг” АД, приета с решение на Народното събрание от 10 декември 2003 г.

С §99 на ПЗР на Закона за държавния бюджет на Република България за 2009 г. (обн. ДВ бр.110/2008 год.) е изменен Закона за приватизация и следприватизационен контрол, като е отменена т.1 от Списъка – Приложение № 2 към чл.35а ал.1 от Закона за приватизация и следприватизационен контрол („Булгартабак-Холдинг” АД е изваден от Списъка на търговски дружества с повече от 50 на сто държавно участие в капитала, които са от значение за националната сигурност на Република България).

Избраното в резултат на проведен конкурс от Агенцията за приватизация Обединение между Адвокатско дружество “Събев и съдружници” и “Евро-Финанс” АД е изготвило анализ на правното състояние, информационен меморандум и приватизационна оценка на държавното участие в капитала на „Булгартабак – Холдинг” АД, гр. София.

С писмо вх. № 12-00-11 от 18.02.2009 г. (изх. № на АП 92-00-07-72 от 17.02.2009 г.) Агенцията за приватизация е уведомила „Булгартабак-Холдинг” АД, че на основание чл. 4, ал.1 и чл. 28, ал.1 и ал.2 от ЗПСК и Решение № 1490 от 17.02.2009 г. Агенцията за приватизация забранява на „Булгартабак-Холдинг” АД извършването на разпоредителни сделки с дълготрайни активи на дружеството, сключване на договори за придобиване на дялово участие, за наем, за съвместна дейност, за кредит, за обезпечаване на вземания, както и поемане на менителнични задължения, освен с разрешение на Агенцията за приватизация.

С решение № 1646-А от 18.12.2009 г. (публикувано във в-к Пари на 21.12.2009 г.). Агенцията за приватизация откри процедура за провеждане на открит конкурс за избор на консултант при приватизацията на „Булгартабак-Холдинг” АД – на консултанта ще бъде възложено цялостното консултиране и оказване на съдействие на АП във връзка с подготовката и осъществяването на приватизационната сделка за дружеството, в съответствие с определения метод за приватизацията му и действащото законодателство.

До изтичането на крайния срок в 17,30 часа на 1 февруари 2010 г. общо 4 фирми са подали оферти: Ситигруп Глобал Маркетс Лимитид, Консорциум "Кей Би Си Секюритийс Н.В - АД "Токушев - съдружници", Райфайзен инвестмънт – Камбуров и "Рънейсънс Секюритис" ООД. След разглеждане на подадените оферти Агенцията за приватизация е взела решение да поиска от участниците допълнителна информация и разяснения по направените от тях предложения в конкурса. След предоставянето на исканите допълнения и тяхното разглеждане конкурсната комисия ще изготви

мотивиран доклад, на базата който Агенцията за приватизация ще излезе с решение за класиране на участниците в конкурса.

На 25.02.2010 г. Агенцията за приватизация съобщи за избора на "Ситигруп Глобал Маркетс Лимитид" за консултант при приватизацията на "Булгартабак-Холдинг" АД.

Останалите предложения бяха класирани, както следва:

- Консорциум "Райфайзен инвестмънт - Камбуров"
- "Рънейсънс Секюритис" ООД
- Консорциум "Кей Би Си Секюритис Н.В – АД "Токушев - съдружници"

Съобщението и критериите за избора на консултант са публикувани на интернет страницата на Агенцията за приватизация – www.priv.government.bg

Предстои подписване на договор между Агенцията за приватизация и избрания консултант.

Промени в Закона за акциза и данъчните складове (ЗАДС) от 01.01.2010 г.

От 1 януари 2010 г. акцизната ставка върху цигарите е:

- *на специфичния акциз – 101 лв. на 1,000 къса;*
- *на пропорционалния акциз – 23% от продажната цена.*

Във връзка с промяна на размера и структурата на акциза от 1.01.2010 г., както и въведеното изискване за минимален размер на акциза, всички цигари от търговските марки на „Булгартабак-Холдинг“ АД са регистрирани с по-високи цени в сравнение с действащите през 2009 г. цени на дребно за вътрешен пазар. Промяната е в увеличение между 25 и 29 на сто от цените на дребно, регистрирани в последния месец преди промяната.

Цените по марки цигари за вътрешен пазар, собственост на „Булгартабак-холдинг“ АД, могат да се видят в Публичния регистър за регистрация на цени на тютюневи изделия към Министерство на финансите на Република България.

Обезпечения на вземания на „Булгартабак-Холдинг“ АД

Във връзка с подписани споразумения между „Шумен-Табак“ АД и „Булгартабак-Холдинг“ АД за разсрочване на дивидент от печалбата за 2008 г. в размер на 357 хил. лв и други търговски задължения в размер на 135 хил.лв, през месец февруари 2010 г. е учредена ипотека върху недвижим имот, собственост на „Шумен-Табак“ АД с пазарна стойност 975 хил.лв.

Придобиване на допълнителни акции от капитала на «Булгартабак–Трейдинг» АД от «Булгартабак – Холдинг» АД

Във връзка с подписано споразумение от 01.12.2009 г. между „Булгартабак–Холдинг“ АД и „Слънце Стара Загора – Табак“ АД за уреждане на взаимоотношения между страните на 20.01.2010 г. „Слънце Стара Загора-Табак“ АД на основание на договор продаде на „Булгартабак-Холдинг“ АД 487 хил. броя акции от капитала на „Булгартабак–Трейдинг“ АД, представляващи 12.03% от капитала на последното за сумата от 529 хил. лв. На същата дата акциите са прехвърлени чрез джирос на Временно удостоверение. След сделката „Булгартабак-Холдинг“ АД става притежател на 100% от капитала на „Булгартабак – Трейдинг“ АД.

Обявяване в несъстоятелност на „Дулово-Табак“ АД.

С Решение № 32/22.01.2010 г. на Силистренския окръжен съд на осн. чл.632, ал.1 и във връзка с чл.710 от ТЗ е обявена неплатежоспособността на „Дулово-Табак”АД с начална дата 17.11.2008 г.; открито е производство по несъстоятелност на дружеството; допуска се обезпечение чрез налагане на обща възбрана и запор върху цялото имущество на „Дулово-Табак”АД; постановява се прекратяване дейността на предприятието на „Дулово-Табак”АД; Обявява се „Дулово-Табак”АД в несъстоятелност; спира се производството по несъстоятелност; указва се на длъжника и неговите кредитори, че спряното производство по несъстоятелност може да бъде възобновено в срок от една година от вписване на решението, по молба на длъжника или кредитор, ако бъде установено, че е налице достатъчно имущество или ако депозират необходимата сума за предплащане началните разноски.

Съдебното решение е вписано в Търговския регистър на 28.01.2010 г. с № 20100128170600.

Решението е обжалвано от Агенция за държавни вземания, но само в частта за начална дата на неплатежоспособността на дружеството и е поискана отмяна само в тази част.

2. Развитие на дейността през първо тримесечие на 2010 г.

➤ Промислена обработка на тютюни от реколта 2009 г.

Въз основа на решение на Управителния съвет на „Булгартабак-холдинг”АД /Протокол № 152/17.09.2009 г./ за финансиране на изкупната кампания и промишлената обработка на тютюни от реколта 2009 г., през първо тримесечие на 2010 г. продължи промишлената обработка на тютюните, собственост на Булгартабак в „Плевен Булгартабак”АД, на база на договор за услуга, сключен между двете дружества. Произведената готова продукция е, както следва:

- Каба кулак – промишлената обработка приключи на 04.02.2010 г. и бяха произведени 507 тона;
- Басми – Обработката стартира през месец февруари 2010 г. и за тримесечието са произведени 615 тона.

Общо произведена готова продукция за I тримесечие- 1 122 тона.

Договори 2010 г.- Тютюнът от реколта 2010 г. беше заявен и договорен от името на „Плевен-Булгартабак”АД. Очаква се, както и при предходните реколти „Булгартабак-холдинг”АД да финансира изкупуването и промишлената обработка на тютюна от сортови групи Басми, Каба кулак и Бърлей. Изкупуването и промишлената обработка на тютюните ще се осъществи от „Плевен Булгартабак”АД, чрез сключване на договори за услуга.

През първо тримесечие 2010 г. „Плевен Булгартабак”АД договори за производство и изкупуване 10 242.4 тона тютюн от рек.2010 г., както следва:

- Басми – 4 466,9 тона;
- Каба кулак – 2 316,1 тона;
- Бърлей – 2 151,7 тона;
- Виржиния – 1 307,7 тона.

➤ **Търговия с тютюни**

Резултатите от дейността, свързана с реализация на тютюни (износ, ВОД и вътрешни продажби за несвързани лица) от "Булгартабак-Холдинг" АД през I-во тримесечие на 2010 г. са представени в следните таблици:

Възнаграждения за "Булгартабак-Холдинг" АД по договори за търговско представителство (комисионни) при износ, внос, ВОП и ВОД на тютюни

31.03.2010 г.	31.03.2009 г.
236 хил.лв	205 хил.лв.

Възнаграждения за "Булгартабак-Холдинг" АД по договори за търговско представителство (комисионни) при продажби на тютюн на вътрешен пазар за несвързани лица	
31.03.2010 г.	31.03.2009 г.
-	3 хил.лв.

Реализация на собствени тютюни от "Булгартабак-Холдинг" АД през I-во тримесечие на 2010г. в сравнение със същия отчетен период на 2009г.	
31.03.2010	31.03.2009
2 057 хил. лв.	4 825 хил. лв.

➤ **Вътрешен пазар на тютюневи изделия**

Провежданата от „Булгартабак-Холдинг“ АД търговска политика по отношение на вътрешния пазар през първото тримесечие на 2010 г. е изцяло съобразена с пазарните условия и подчинена на целта за запазване на позициите на вътрешния пазар постигнати в края на 2009 г.

Реализираните по оперативни данни през първо тримесечие на 2010 г. цигари от Групата Булгартабак към фирмите дистрибутори за вътрешен пазар възлизат на 189 тона, като отчитаме спад спрямо същия период на 2009 г.

Тенденцията за спад в потреблението, отчетена през 2009 г. се задълбочи от началото на 2010 г. и продължи да се проявява през цялото I-во тримесечие.

Намалените продажби на Групата Булгартабак са пропорционални на общия спад на бандеролния пазар и ръст на контрабандата на територията на страната.

Пазарът на тютюневи изделия бе изключително динамичен и подчинен на редица обективни фактори, които пряко влияят на продажбите на цигари на вътрешен пазар:

1. Приетите от 01.01.2010 г. нови акцизни ставки за тютюневите изделия и последвало повишение на цените на дребно на тютюневите изделия .

От 01.01.2010 г. влезе в сила нова структура и размер на акцизната ставка – 23% от

продажната цена на дребно и 101 лв. за 1000 къса. От тогава се прилага и нов образец на бандерола, с който се облепват тютюневите изделия.

Съгласно § 18 от Заключителните разпоредби на Закона за изменение и допълнение на Закона за акцизите и данъчните складове, при влизане в сила на нови акцизни ставки, наличните тютюневи изделия, облепени с бандерол, закупен по отменената акцизна ставка, се реализират на пазара в срок до три месеца от датата на въвеждане на новия размер на акциза.

В края на 2009 г. във връзка с оповестеното увеличение на акциза върху тютюневите изделия и с оглед намаляване на ефекта от предстоящия „ценови шок“, „Булгартабак-Холдинг“ АД взе решение за регистриране на по-високи междинни цени /увеличение с 0.10-0.20 лв. на опаковка/ за допълнителните количества цигари, които бяха реализирани през I-во тримесечие на 2010 г.

През целия отчетен период се наблюдаваше предлагане на достатъчни количества цигари с платен акциз от предходната година, но реално търгуващи се на дребно през текущата година. В сравнение с 2009 г. количествата бяха по-малки, но реално с малки изключения имаше налични количества да края на м.март 2010 г.

Увеличението на акциза и така определената структура наруши ценовата диференциация на отделните марки и доведе до сближаване на ценовите нива на цигарите.

2. Ценова политика и конкуренция

Непрекъснатият мониторинг и анализ на пазара през отчетния период показва, че предпочитанията на пушачите към дадена марка силно се влияят от цената.

През I-во тримесечие на годината марките на „Булгартабак-Холдинг“ АД бяха подложени на силен конкурентен натиск. Продажбите на цигари на регистрираните междинни цени за преобладаващата част от марките продължи до края на месец март, като междуременно поетапно бяха въведени крайни цени за почти всички асортименти. Същевременно цените на цигарите на конкурентните фирми останаха непроменени през този период и на нива по-ниски или съпоставими с тези на Групата Булгартабак. Това доведе до отлив на част от консуматорите и загуба на пазарен дял за голяма част от марките на „Булгартабак Холдинг“ АД.

3. Нерегламентирана търговия

От началото на 2010 г. се наблюдава ръст на контрабандата, която прогресивно нараства през последните месеци. В отделни региони на страната контрабандното предлагане на цигари достига застрашителни размери. Продажбата на цигари с чужд бандерол или без бандерол е повсеместна и обхваща цялата територия на страната, включително и най-малките населени места.

Бандеролния пазар на тютюневи изделия за първите три месеца на 2010 г. се е свил с 28% спрямо същия период на 2009 г. по данни на независими маркетингови агенции.

4. Финансова и икономическа криза

Влиянието на финансовата криза, започнала в края на 2008 г. и задълбочила се през 2009 г. оказва съществено въздействие и върху пазара на тютюневи изделия през отчетния период. Тенденцията за намалени продажби на тютюневи изделия с български бандерол се отнася както за нашите, така и за част от конкурентните марки цигари. Чувствителния спад в потреблението на бързооборотни стоки е в следствие на намалената покупателна способност на населението и свиване на разходите на

отделните домакинства. Наблюдава се все по-често предлагане и продажба на цигари на къс, както и на рязан тютюн за ръчно свиване на цигари, включително и такъв със съмнително качество и произход.

Търговците на дребно изпитват затруднения при осигуряване на необходимия размер оборотни средства, от една страна поради оскъпен кредитен ресурс и от друга, от значителен спад в оборотите. Това се отразява на гамата тютюневи изделия, която предлагат в търговските си обекти. По-слабооборотните обекти зареждат само най-продаваните асортименти и то в ограничени количества.

5. Дистрибуция

Маркетинговите изследвания за отчетния период /данните са до м.март 2010г./ показват, че дистрибуцията на "Булгартабак-Холдинг" АД покрива 95% от обектите за продажба на тютюневи изделия в страната, поради което считаме, че спада в реализацията се дължи основно на посочените по-горе обективни фактори.

Марките на Групата Булгартабак имат трайно присъствие в цялата страна и в почти всички търговски обекти, независимо от големината и значимостта им.

През отчетния период не се наблюдава разместване на пазарните дялове на основните производители, реализиращи продажби на цигари в България.

Дъщерните акционерни дружества изплащат възнаграждение на холдинга за права върху търговските марки (роялти), определени като процент от продажната цена на дребно на цигарите.

Възнаграждения за "Булгартабак-Холдинг" АД за права върху търговски марки /роялти/	
31.03.2010 г.	31.03.2009 г.
1 091 хил.лв	714 хил.лв.

➤ Износ на тютюневи изделия

Дъщерните дружества изплащат възнаграждения за търговско представителство за осъществен от "Булгартабак-Холдинг" АД износ за тяхна сметка, определени като процент от стойността на сделката.

Възнаграждения за "Булгартабак-Холдинг" АД по договори за търговско представителство (комисионни) при износ на цигари	
31.03.2010 г.	31.03.2009 г.
659 хил.лв	457 хил.лв.

➤ В областта на спомагателните материали и резервни части

Дейността за доставките на необходимите спомагателните материали и резервни части е централизирана и се осъществява от „Булгартабак-холдинг" АД за всички дъщерни дружества.

За периода 01.01-31.03.2010 г. настъпилите събития, пряко свързани с дейността в тази област и оказали влияние върху финансовите резултати, са в следните направления:

Нарастването на цените на горивата, електроенергията и разходите за суровини и транспорт са фактор в движението на цените на спомагателните материали и са значителна част в себестойността на материалите, доставяни от холдинга.

Посочените тенденции налагат изпълнението на следното:

- Разширяване обхвата на фирмите доставчици за поддържане на възможно най-изгодни цени и условия на доставка на спомагателни материали.
- Запазване практиката на провеждане на производствени проби в ДАД за одобряване на качествата на поне трима доставчици за всеки материал с цел избягване на монополизирането на доставките от един доставчик.
- Осигуряване на необходимите спомагателни материали и аромати за нови марки цигари.

Тенденцията от 2009 г. за ограничено предлагане на ацетатен филамент на световния пазар поради увеличено търсене и недостиг на суровини се запазва и през наблюдавания период. С цел обезпечаване производството с необходимите количества филамент са сключени рамкови споразумения с фирмите доставчици. Нивата на цените за доставка на филамент през 2010 г. се запазват в сравнение с 2009 г.

Поради поскъпване на полипропиленовата смола, на световния пазар цените на полипропиленовото фолио се очаква да поскъпнат през втората половина на 2010 г. с около 10% в сравнение с нивата от 2009 г.

Предвид нарастналото потребление на стиф картон за производство на рецес филтри и предприети действия за осигуряване на алтернативен доставчик, значителното намаление на цените от 37% постигнато в края на 2009 г. се запазва и през наблюдавания период.

Цените на алуминиево фолио, картон гърла, лепила, активен въглен и химикали запазиха нивото си от 2009 г.

Дейността по обезпечаване на производствения процес с резервни части се осъществява чрез поръчки към регламентиран доставчик от фирмата - производител на машините и съоръженията.

Възнаграждения за "Булгартабак-Холдинг" АД по договори за търговско представителство (комисионни) при ВОП и внос на спомагателни материали и резервни части	
ВОП и внос на спомагателни материали	
31.03.2010 г.	31.03.2009 г.
104 хил.лв.	121 хил.лв.
ВОП и внос на резервни части	
31.03.2010 г.	31.03.2009 г.
13 хил.лв.	28 хил.лв.

➤ **В областта на технологичната политика, рецептури и блендове.**

През първо тримесечие на 2010 г. се извършиха дейности за обезпечаване производството на цигари с тютюни, тютюневи жили и фолио, технологични

разработки на тютюн за пушене и цигари за местния пазар и актуализиране на технологичната документация:

- ✓ Изготвен и представен е баланс за необходимите количества и качествени групи тютюни Виржиния и Бърлей, реколта 2010 г. с произход Бразилия, Аржентина и Индия, за обезпечаване на цигареното производство.
- ✓ За компенсиране недостига на тютюн Бърлей, рек. 2009 г., с произход Бразилия и Аржентина е извършена оценка и анализи на мостри. Изготвена е спецификация на одобрените качествени групи и график за доставка на допълнителни количества за производството на цигари.
- ✓ Извършена е експертна, дегустационна оценка и анализи на качествени групи български тютюн Виржиния и Бърлей, рек. 2009 г., обработен в „Плевен-БТ“ АД. Изготвен и представен е баланс за необходимите количества и класи от български тютюни Виржиния, Бърлей и ориенталски за обезпечаване производството на цигари до 2011 г. включително.
- ✓ Извършена е оценка на мостри виржински тютюневи жили с произход Китай и са резервирани необходимите количества от одобрените качества и доставчици през 2010 г. Оценка и анализи на регулярни мостри тютюнево фолио от Франция.
- ✓ Актуализирани и утвърдени са рецептурите и досиетата на произвежданите от “София-БТ” АД марки цигари за вътрешен пазар и за експорт.
- ✓ На база ресурса от тютюневи жили, български и от внос е извършена разработка за актуализиране на бленда обработван в “Плевен-БТ” АД. Изготвени са производствени варианти на раздути жили и извършени анализи по качествени показатели в “София-БТ” АД.
- ✓ Завършени са технологичните разработки за производство на два нови продукта “тютюн за пушене”, предназначен за ръчно свиване на цигари и реализация на вътрешния пазар. Двата продукта са изготвени по съвременна технология, със специфични технологични характеристики и пушателно вкусови качества.
- ✓ Извършени са разработки на цигари “EVA” slims, 97 mm за развитие на марката в насока оптимизиране пушателно - вкусовите качества за повишаване на потребителския интерес и конкурентността на местния пазар.
- ✓ В производството се въведоха две нови марки цигари Slims, за експорт на конкретни пазари.

3. Анализ на финансовото състояние и финансовия резултат на „Булгартабак-Холдинг” АД към 31.03.2010г.

В условията на силно конкурентна среда, ограничени доходи на населението, свиване на потреблението и увеличаваща се междуфирмена задлъжнялост, “Булгартабак-Холдинг” АД приключва първото тримесечие на 2010 г. с отрицателен финансов резултат. Въпреки, че загубата е в размер на 1,675 хил. лв. тя е с 1,103 хил. лв. по-малко от загубата, която дружеството е отчетло за съпоставимия период на предходната година.

Поради очаквано намаление на приходите, отчетени с 2,195 хил. лв. или с 34.52% по-малко от предходната година, “Булгартабак-Холдинг” АД провежда политика на финансова дисциплина и ограничаване на разходите, което допринася за по-добрия финансов резултат, спрямо отчета за същия период на миналата година.

В ефективните мерки са включени:

- Намаление на разходите за персонал – с 657 хил. лв. или 21.51% (основно ограничаване на социални надбавки и други плащания);
- Намаление на разходите за външни услуги с 1,491 хил. лв. или с 37.33% (основно на разходите за реклама, които отчитат абсолютно намаление с 994 хил. лв.). При непосредственото сравнение на данните от това разходно перо (отразени в отчетите за текущата и предходната години) може да се направи извода, че постигнатата икономия е благоприятна за финансовия резултат. Същевременно, силно конкурентната пазарна среда изисква голяма активност и съответно залагането на по-голям рекламен и маркетингов бюджет за поддържане на устойчиви пазарни позиции и лоялни потребители. От тази гледна точка, икономии в областта на рекламата и маркетинговите мероприятия могат да доведат до негативен пазарен ефект, в средносрочен и дългосрочен план.

Факторите, които влияят неблагоприятно и са причина за отчетения финансов резултат за първото тримесечие на 2010 г. са:

1. По-малкият размер на приходите на “Булгартабак-Холдинг” АД. През първото тримесечие на 2010 г. те са общо 4,164 хил. лв. или с 34.5% по-малко, спрямо отчета към 31.03.2009 г., когато са били общо 6,359 хил. лв. Намалението от 2,195 хил. лв. е компенсиран резултат от:
 - Увеличение на приходите от възнаграждения за права върху търговски марки (роялти) - с 377 хил. лв. или с 52.80% и на възнаграждения по договори за търговско представителство на дъщерните дружества – с 198 хил. лв. или с 24.32 %. Причина за това са по-високите нови цени на цигарите за вътрешния пазар и по-големите обеми на експортно ориентираната продукция, спрямо съпоставимите индикатори (фактори) от първото тримесечие на 2009 г.
 - Намаление на приходите от продажби на тютюни с 2,768 хил. лв. Това обстоятелство оказва влияние върху по-малката сума, отразена като отчетна стойност на продадените стоки и също върху промените в запасите от готова продукция към 31.03.2010 г. спрямо 31.03.2009 г.
2. Намаление на инвестиционните доходи с 1,421 хил. лв. или с 76.23% спрямо 31.03.2009 г., основно поради значително намаление на свободните парични наличности и съответно на лихвените нива, предоставяни от търговските банки за управление на депозити в местна или чуждестранна валута.

Анализ на паричните потоци

Паричните средства на “Булгартабак - Холдинг” АД през първото тримесечие на 2010 г. са с 64,610 хил. лв. по-малко от наличностите през същия период на 2009 г. Основна причина за значителната разлика е разпределения през 2009 г. и ефективно изплатен дивидент на акционерите на дружеството в общ размер на 66,394 хил. лв. От посочената сума 7,924 хил. лв. са изплатени през първото тримесечие на 2010 г.

През първото тримесечие на 2010 г. “Булгартабак - Холдинг” АД отчита положителен нетен паричен поток от оперативна дейност в размер на 1,534 хил. лв. Величината на този показател е относително близка, до стойността отчетена през сравнимия период от 2009 г. Положителната стойност на анализирания показател е индикатор за ефективност, т.е. входящите парични потоци (постъпления от роялти, по реализация на цигарена продукция в края на 2009 г.) превишават изходящия ресурс за обслужване

дейността на предприятието.

Непосредственото сравнение на финансовия отчет за първото тримесечие на 2010 г. спрямо съпоставимия период на 2009 г. показва значително намаление (с 34,279 хил. лв.) на нетните парични потоци от инвестиционна дейност. Прецизният анализ показва, че тази разлика се дължи на прекласифициране (включване) в този раздел на структурирани 6-месечни срочни депозити. Тези депозити всъщност са част от свободните средства на „Булгартабак - Холдинг” АД към 31.03.2009 г.

През първото тримесечие на 2010 г. “Булгартабак-Холдинг” АД отчита отрицателен нетен паричен поток от финансова дейност, дължащ се на изплатения дивидент към миноритарните акционери в размер на 7,924 хил. лв.

Анализ на Отчета за финансовото състояние

Балансовото число на “Булгартабак - Холдинг” АД към 31.03.2010 г. е 92,656 хил. лв. За сравнение към 31.03.2009г. то е било 160,195 хил. лв., а към 31.12.2009 г. съответно – 103,440 хил. лв.

През първото тримесечие на 2010 г. собственият капитал намалява с 41.10%, основно поради отчетеното разпределение на печалбите от минали години.

Текущите задължения на дружеството намаляват с 68.32%. Най-съществено е намалението в перото на Търговските и други задължения - с 72.54 %.

Текущите активи бележат общ спад с 52.12%, като най-съществено е намалението на ликвидните парични ресурси с 69.15% или с 65,408 хил. лв.

Анализ на финансовите показатели

Финансови показатели	Отчет 31.03.2010г.	Отчет 31.03.2009г.	Отчет 31.12.2009г.
Цена / Печалба на акция (P/E)	-78,07	-42,43	39,35
Пазарна капитализация / приходи от продажба (P/S)	31,40	18,54	3,09
Цена / Счетоводна стойност (P/B)	1,48	0,78	1,39
Възвръщаемост на собствения капитал (ROE)	-1,89%	-1,85%	3,54 %
Възвръщаемост на активи (ROA)	-1,81%	-1,73%	3,09 %
Печалба преди облагане с данъци и разходи за лихви - хил.лв. (ЕБИТ)	-1 675	-2 778	2 733
Печалба преди облагане с данъци и разходи за лихви / Собствения капитал (ROE using ЕБИТ)	-1,89%	-1,85%	3,03 %
Печалба преди облагане с данъци и разходи за лихви / Активи (ROA using ЕБИТ)	-1,81%	-1,73%	2,64 %
Цена / Печалба преди облагане с данъци и разходи за лихви (P/ЕБИТ)	-78,07	-42,43	46,01
Коефициент за задлъжнялост (Debt-Equity ratio)	0,01	0,07	0,15

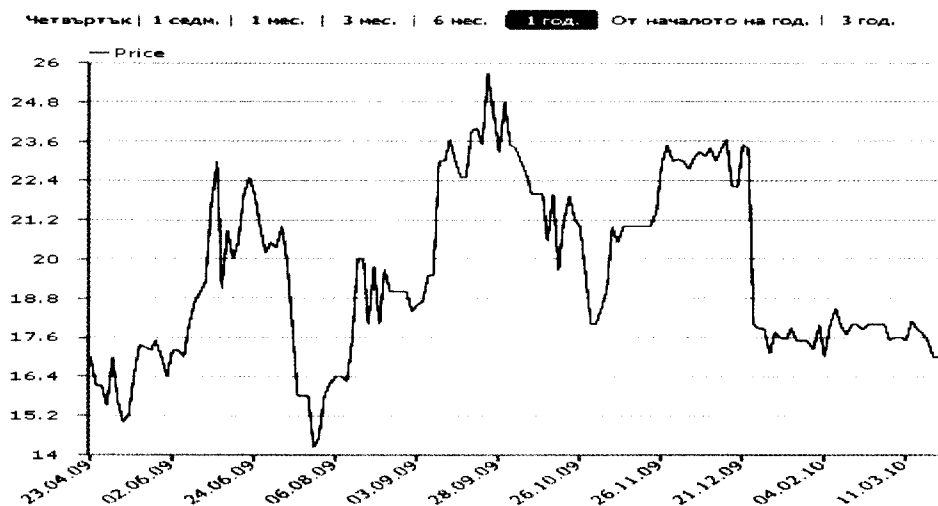
Коефициент на ликвидност (COL)	22,71	15,02	6,04
Обръщаемост на активи (Assets - Turnover)	0,04	0,04	0,39

„Булгартабак-Холдинг“ АД приключва първото тримесечие на 2010 г. с отрицателен нетен финансов резултат (загуба), поради което финансовите показатели за рентабилност, ефективност и възвращаемост са отрицателни величини. Това обстоятелство не дава възможност за провеждане на коректен анализ.

През първото тримесечие на 2010 г. „Булгартабак-Холдинг“ АД запазва своята финансова стабилност и независимост. Потвърждение за това са поддържаните високи стойности на показателите за ликвидност.

Ниските нива (под 1) на коефициента за задлъжнялост са една от най-важните характеристики за дружеството и за оценка на способността му да покрива възникналите текущи и нетекущи задължения в хода на нормалната му стопанска дейност, както и индикатор за независимостта му от външен (заеман) капитал.

Средно претеглената цена от последната борсова сесия, на която са търгувани акциите на дружеството към 31.03.2010 г. е 17.75 лв./акция, при 16.00 лв./акция към 31.03.2009 г. В едногодишен разрез движението на акциите, търгувани на фондовата борса показва разнопосочна тенденция.



Източник : Investor.bg

В тази връзка, стойността на показателя цена/счетоводна стойност на дружеството нараства от 1,39 към края на 2009 г. на 1,48 към 31.03.2010 г.

4. Основни рискове и несигурности, пред които е изправен „Булгартабак-холдинг“ АД през 2010 г.

Стратегическата цел пред „Булгартабак-Холдинг“ АД за 2010 г. е дългосрочно устойчиво присъствие чрез запазване на водещия пазарен дял на вътрешния пазар на дружествата от Група „Булгартабак“ и увеличаване обемите за експорт.

Анализ на условията, в които ще работи „Булгартабак – Холдинг“ АД през 2010 г.

Политически фактори

- Изразена политическа воля за бърза приватизация на „Булгартабак-Холдинг“ АД;
- Законодателни мерки за забрана на тютюнопушенето на обществени места, както и ограничителни по отношение на рекламата на цигари.

Икономически фактори

- Повишаване на акцизните ставки с над 40%, спрямо 2009 година, както и с над 15% в повече от предварително поетите ангажименти за плавно хармонизиране на акцизната ставка за цигарите, в съответствие с европейските директиви;
- Силно конкурентна среда на вътрешния пазар при условията на „ценова“ война;
- Значителен и непрекъснато нарастващ дял на нерегламентираните продажби на цигари на вътрешния пазар;
- Висока еластичност на потреблението на цигари спрямо тяхната цена на дребно;
- Продължаващата финансова криза, която пряко влияе и води до:
 - свиване на покупателната способност на населението;
 - увеличение на цените на основните суровини и материали;
 - преориентиране на част от пушачите към тютюн за свиване/пушене;
 - ограничен и скъп достъп до финансови ресурси, поради предпазливата и консервативна кредитна политика на банките.

Социални фактори

- Световна здравна политика за борба с тютюнопушенето и провежданите кампании в тази насока;
- Динамичната икономическа, пазарна и конкурентна среда, както и процесът на приватизация, неминуемо ще изискват мерки относно реструктуриране, оптимизиране и повишаване ефективността на работните процеси, както и на персонала зает в дружеството.

Технологични фактори

- Съвременен технологично оборудване, което гарантира постоянно качество на продукцията на дружествата от Група „Булгартабак“;
- Непрекъснати наблюдения на пазара и изследване вкусовите нагласи и предпочитания на потребителите на продукцията на Група „Булгартабак“;
- Инвестиции в нови технологии с цел осъвременяване на форматите, отговаряне на потребителските нужди, повишаване на сигурността и контрола.

Други рискови фактори, **специфични** за дейността на дружеството могат да се разглеждат в няколко направления:

Рискови фактори, специфични за сектора производство и изкупуване на суров тютюн.

Трите години от членството на България в ЕС бяха много динамични и напрегнати за отрасъла на тютюнопроизводството. Запазването и развитието на местното производство е силно зависимо от законодателството на Европейския съюз и от

последващите задължения и отговорности на Република България във връзка с това.

В сектор «Суров тютюн», в синхрон със законодателството в Европейски съюз, настъпи промяна в механизмите за раздаване на тютюневи семена за производство на разсад. През реколта 2010 г. тютюнотърговците закупуват семената и ги предоставят на тютюнопроизводителите, с които имат сключени договори за производство и изкупуване на тютюн. Освен това реколта 2010 г. е първата от много години насам, при която цената на суровия тютюн не е регламентирана с Постановление на Министерски Съвет за Минимални изкупни цени. Очакваното покачване на цената на тютюна зависи не само от търсенето и предлагането на пазара, но и от преустановяване на държавното субсидиране под формата на премии за тютюнопроизводството и очаквания спад на обемите произведен тютюн.

Рискове в областта на търговията с тютюн

През първото тримесечие на 2010 г. реализацията на тютюни се осъществи по договори, сключени през 2009 г. и 2010 г., като в структурата на износа през този период са включени партии от реколти 2008 г. и 2009 г. Независимо от намаления общ обем реализиран тютюн в количествено отношение, договорените по-високи експортни цени допринесоха за повишаване ефективността от търговската дейност и съответно на приходите от продажби. Очакванията са, че при постепенно подобряване на икономическите условия в страната и чужбина «Булгартабак-холдинг» АД до края на 2010 г. успешно ще изпълни вече сключените договори и ще реализира на международния пазар договорените през 2009 и 2010 г. тютюни.

Отражението, което дава световната икономическа и финансова криза, ще влияе и през 2010 г. върху възможностите на «Булгартабак-холдинг» АД бързо да реализира свободните за продажба тютюни на международния пазар.

Общото намаляване на свободните за реализация количества обаче позволява само частично да бъде задоволено пазарното търсене. Поради тази причина осигуряването на тютюнев ресурс през 2010 г. продължава да е от първостепенно значение за дружеството, като дейностите, свързани с търговска реализация на тютюни ще запазват потенциала си за развитие и в перспектива.

Рискове, свързани с инвестиране в акции на дружеството

"Булгартабак-холдинг" АД е публично дружество, чиито акции са регистрирани на неофициален пазар, сегмент „А” на «Българска фондова борса-София» АД. Пазарната стойност на предлаганите акции се определя на базата на търсенето и предлагането, като цената им се влияе както от икономическите и финансови резултати на дружеството и от публично оповестената от него информация, така и от общите фактори влияещи върху капиталовия пазар в страната.

Дружеството не може да даде гаранции, че няма да има колебания в цените на неговите акции. В редица случаи появата на такива колебания не е свързана и не съответства на резултатите от дейността на дружеството и колебанията не могат да бъдат предвидени.

Световната финансова криза даде сериозно отражение в посока намаление на цените на търгуваните акции, респ. оказа негативно влияние и върху активността на търговията. Вследствие на срива на фондовия ни пазар в последните месеци на 2008 г. се регистрира драстично понижение на цените на акциите на публичните компании, включително и на акциите на "Булгартабак-Холдинг" АД и на част от неговите

публични дъщерни дружества. Тенденцията се запази и през 2009 г.

През м. септември 2009 г. «Булгартабак-холдинг»АД е включен в борсовия индекс ВГ 40 на «Българска фондова борса-София»АД. ВГ 40 е индекс, базиран на изменението на цената на емисиите и се състои от емисиите акции на 40-те дружества с най-голям брой сделки за последните 6 месеца.

Управление на финансовия риск

В хода на обичайната си стопанска дейност дружеството е изложено на различни финансови рискове, най-важните от които са: пазарен риск (включващ валутен риск, риск от промяна на справедливата стойност и ценови риск), кредитен риск, ликвиден риск и риск на лихвено-обвързани парични потоци. Общото управление на риска е фокусирано върху трудностите при прогнозиране на финансовите пазари и постигане минимизиране на потенциалните отрицателни ефекти, които могат да се отразят върху финансовите резултати и състояние на дружеството. Текущо финансовите рискове се идентифицират, измерват и наблюдават с помощта на различни контролни механизми, въведени за да се определят адекватни цени на продуктите и услугите, предлагани от дружеството, както и да се оценят адекватно пазарните обстоятелства на извършваните от него инвестиции и формите на поддържане на свободните ликвидни средства, без да се допуска неоправдана концентрация на даден риск.

Управлението на риска в дружеството се осъществява текущо от ръководството и съответните структурни звена, в зависимост от вида и спецификата на различните видове риск, на които е изложено дружеството в своята дейност.

По-долу накратко са описани различните видове рискове, на които е изложено дружеството при осъществяване на търговските му операции, както и възприетият подход при управлението на тези рискове

Пазарен риск

Валутен риск

Основната част от стопанските операции на дружеството се осъществяват в лева или евро. Същевременно дружеството в своята дейност е получило плащания от продажби в предходни периоди, които са били договорени в щатски долари.

Част от депозитите в търговски банки на дружеството и дългосрочно депозирани парични средства по ескроу-сметки (други дългосрочни финансови активи) са в щатски долари.

За контролиране на валутния риск дружеството е разработило и прилага следните мерки:

- въведена е система на планиране и ежедневно наблюдение на движенията на валутния курс на щатския долар и контрол върху предстоящите плащания към и от дружеството;
- свободните парични средства в щатски долари се инвестират в краткосрочни валутни депозити с добра доходност.

Ценови риск

Дружеството не е изложено на ценови риск за негативни промени в цените на стоките и услугите, обект на неговите операции, поради това, че стоките не се търгуват на стокови борси, а съгласно договорните отношения с клиентите и доставчиците цените

на стоките и услугите са обект на периодичен анализ и обсъждане за преразглеждане и актуализиране спрямо промените на пазара. Основните продажби, които осъществява дружеството са: продажба на стоки и готова продукция (тютюн), услуги - комисионни, във връзка с покупка на суровини, материали и продажба на готова продукция за неговите дъщерни дружества, както и услуга по предоставяне на лицензия на търговски марки за производство на тютюневи изделия. Доколкото цената на услугата по предоставяне на лицензия е пряко обвързана със стойността на тютюневите изделия (определена е като процент от крайната продажна цена), ръководството е на мнение, че не съществува ценови риск, предвид това, че цените на тютюневи изделия на вътрешния пазар са пазарно определени цени и подлежат само на регистрация.

За контролиране на ценовия риск по отношение на цените на цигарите дружеството следи състоянието и динамиката на пазара (наблюдение на поведението на останалите участници на пазара) за постигане адекватно ценообразуване на цигарите в зависимост от пазарната среда.

При продажбите на стоки и готова продукция (тютюн) дружеството е изложено на специфичен ценови риск във връзка с определянето на минималните изкупни цени на тютюните с постановление на Министерски съвет. Също така дружеството е изложено на евентуално негативните промени в цените на световния пазар на тютюн.

Минимизирането на ценовия риск за негативни промени в цените се постига чрез периодичен анализ и обсъждане на договорните отношения за преразглеждане и актуализиране на цените спрямо промените на пазара.

Дружеството не разполага със значим по размер портфейл от инвестиции на разположение за продажба, поради което не е изложено на риск от промени в борсови цени на ценни книжа.

Кредитен риск

При осъществяване на своята дейност дружеството е изложено на кредитен риск, който е свързан с риска някои от контрагентите му да не бъдат в състояние да изпълнят изцяло и в обичайно предвидените срокове задълженията си. Вземанията на дружеството са представени в отчета за финансовото състояние в нетен размер, след приспадане на начислените обезценки. Такива обезценки са направени за вземания, където и когато са били налице събития, идентифициращи загуби от несъбираемост съгласно предишен опит.

Финансовите активи на дружеството основно са концентрирани в следните групи: други дългосрочни финансови активи, инвестиции на разположение за продажба, депозити в търговски банки, парични средства – пари в брой и в банкови сметки (текущи и депозитни), търговски вземания и вземания от свързани лица (дъщерни дружества) и други вземания.

Депозитите в търговски банки и паричните средства и паричните еквиваленти в дружеството и разплащателните операции са съсредоточени в няколко първокласни търговски банки с висока репутация и стабилна ликвидност, което значително ограничава риска относно депозитите, паричните средства и паричните еквиваленти. Концентрацията и движението на депозитите, паричните средства и еквиваленти се наблюдава текущо от специално създаден отдел в дружеството за управление на финансовите ресурси. Стремелът е постигане на добра доходност от инвестирането на свободните парични средства без дружеството да поема рискове. Допълнително, дружеството има политика да диверсифицира експозициите си в различни банки.

Дружеството осъществява управлението на финансовите ресурси обичайно чрез спазването на установени процедури и практики за преценка на риска при управлението на средствата. За формиране на всеки отделен депозит се изискват оферти от няколко различни първокласни търговски банки, като посочените условия (размер на депозита, валута и период) се определят предварително от дружеството в зависимост от прогнозираните месечни парични потоци. Въз основа на получените съпоставими оферти се прави избор на подходяща банка. Критериите за класиране на офертите отчитат както размерът на предложените лихвени проценти, така също и рейтингите на търговските банки и необходимостта да се диверсифицира рискът от концентрация на финансови ресурси в отделните банки.

Дружеството няма значителна концентрация на кредитен риск, с изключение на вземания от свързани предприятия, и предприятия, които са в процедура по несъстоятелност, част от които са рискови поради влошеното финансово състояние на съответните дружества. Във връзка с кредитния риск от несъбираемост на вземанията от тези дружества (по договори за парични заеми, договори за търговско представителство и други) дружеството предприема следните обезпечителни мерки:

- по договорите за заем – при сключването им се изисква да бъде предоставено обезпечение (обичайно в размер на 150% от главницата), което включва залог на дълготрайни материални активи, ипотека на имоти и други. Допълнително в някои случаи се изисква да бъде издаден запис на заповед в полза на Булгартабак – Холдинг АД - на стойност равна на сумата от главницата и лихвите по договора за заем, съгласно погасителния план.
- за търговски и други вземания, които са просрочени и при тяхното възникване не са били обезпечени, се сключват споразумения за разсрочено плащане, и се договаря обезпечение в размер не по-малък от първоначално признатата сума на вземането. Обичайно за обезпечението се учредява ипотека на имот/и;
- по останалите договори, които не са обезпечени предварително се предприемат следните обичайни действия в случаи на просрочване на дължимото плащане от дружеството-длъжник - прихващане на задължения към дружеството срещу просрочени вземания от същото, а ако размерът на задълженията не е достатъчно голям за покриване на вземането на Булгартабак – Холдинг АД, тогава се търсят други извънсъдебни възможности за уреждане на вземанията (сделки свързани с покупки на активи, собственост на длъжника, задължението за плащане по които се урежда чрез прихващания).

В дружеството текущо се наблюдава и анализира обслужването на вземанията, причините за просрочията и промените във финансовите възможности на дружествата-длъжници и се контролира състоянието и качеството на получените обезпечения.

За останалите клиенти политиката на дружеството е, че отсрочени плащания (продажби на кредит) се предлагат, като изключение, само на клиенти, които имат дълга история и търговско сътрудничество с дружеството, добро финансово състояние и липса на нарушения при спазването на кредитните условия. Вземанията се контролират съвместно от търговските и финансовия отдели в дружеството, като се следва установената обичайна практика и се следи за изпълнение на договорените условия. За останалата част от клиентите продажбите се извършват предимно срещу предварително (частично или пълно) плащане или плащане в деня на сделката.

Ликвиден риск

Ликвидният риск се изразява в негативната ситуация дружеството да не бъде в

състояние да посрещне безусловно всички свои задължения съгласно техния падеж.

То провежда консервативна политика по управление на ликвидността, чрез която постоянно поддържа оптимален ликвиден запас, парични средства и добра способност за финансиране на стопанската си дейност, включително осъществява постоянно контролно наблюдение на фактическите и прогнозни парични потоци по периоди напред и поддържане на равновесие между матуритетните граници на активите и пасивите на дружеството. Обичайно дружеството поддържа оптимални наличности от парични средства, така, че във всеки един момент да е в състояние да посрещне своите задължения съгласно техния падеж. Дружеството генерира и разполага с достатъчно собствени оборотни средства и не ползва привлечени кредитни ресурси за финансиране на оперативната си дейност.

Матуритетен анализ

Текущо матуритетът и своевременното осъществяване на плащанията се наблюдава и контролира от финансовия и счетоводния отдели, като се поддържа ежедневна информация за наличните парични средства и анализ на предстоящите плащания. Свободните средства обичайно се инвестират в краткосрочни депозити в търговски банки, с максимален срок до 6 месеца.

Лихвен риск

Рискът на лихвения процент е рискът, че справедливата стойност или бъдещите парични потоци на притежаваните от дружеството финансови инструменти ще варират поради промени в пазарните лихвени проценти. Инструментите с фиксиран лихвен процент са изложени на риск на справедливата стойност на лихвения процент - с нарастването на пазарния лихвен процент, цената на финансовите активи на дружеството с фиксирана лихва ще намалява и обратно.

Финансовите активи и пасиви с плаващ лихвен процент са изложени на риск на паричния поток - бъдещите парични потоци от финансови инструменти с плаващ лихвен процент ще варират поради промени в пазарните лихвени проценти.

Като цяло в структурата на активите на дружеството, лихвоносните финансови активи имат значителен дял, представени най-вече от банкови депозити, паричните средства предоставените заеми и с фиксиран лихвен процент. Същевременно то няма и не поддържа лихвени пасиви. Затова оперативните парични потоци не са в голяма степен засегнати от промените в пазарните лихвени равнища.

За лихвоносните активи, като депозити в търговски банки с фиксиран лихвен процент, дружеството прилага следните процедури за текущ контрол и управление на риска:

- сключените договори за депозити в търговски банки са обичайно краткосрочни, с максимален срок до 6 месеца;
- спазва утвърдени процедури при избор на банка с цел подбор на най-приемливите лихвени условия, като същевременно отчита рейтингите на търговските банки и необходимостта да се диверсифицира рискът от концентрация на финансови ресурси в отделните банки;
- с помощта на специално създаден отдел в дружеството се осъществява постоянен анализ на пазарните условия и контрол на експозицията на дружеството в лихвоносни активи.

Средствата по разплащателни сметки се олихвяват с лихвени проценти, съгласно тарифите на съответните банки, които се запазват относително постоянни за по-дълъг

период от време, макар и да се влияят от промяната в основния лихвен процент.

Ръководството на дружеството текущо наблюдава и анализира експозицията си спрямо промените в лихвените равнища, измерва и ефекта върху финансовия резултат и собствения капитал при промяна с определени пунктове или % на лихвения процент. За всяка симулация, едно и също предположение за промяна на лихвения процент се прилага за лева и щатския долар.

Управление на капиталовия риск

С управлението на капитала дружеството цели да създава и поддържа възможности то да продължи да функционира като действащо предприятие и да осигурява съответната възвръщаемост на инвестираните средства на акционерите и стопански ползи на другите заинтересовани лица и участници в неговия бизнес, както и да поддържа оптимална капиталова структура, за да се редуцират разходите за капитал.

Дружеството текущо наблюдава осигуреността и структурата на капитала си. Характерното за него е, че то традиционно финансира дейността си от собствените си генерирани печалби и оборотен капитал.

Справедливи стойности

Справедливата стойност най-общо представлява сумата, за която един актив може да бъде разменен или едно задължение да бъде изплатено при нормални условия на сделката между независими, желаещи и информирани контрагенти. Политиката на дружеството е да оповестява във финансовите си отчети справедливата стойност на финансовите активи и пасиви, най-вече за които съществуват котировки на пазарни цени.

Справедливата стойност на финансовите инструменти, които не се търгуват на активни пазари се определя чрез оценъчни методи, които се базират на различни оценъчни техники и предположения на ръководството, направени на база пазарните условия към датата на баланса.

Концепцията за справедливата стойност предполага реализиране на финансови инструменти чрез продажба. В повечето случаи, обаче особено по отношение на търговските вземания и задължения, предоставените заеми и депозитите, дружеството очаква да реализира тези финансови активи и чрез тяхното цялостно обратно изплащане или респ. погасяване във времето. Затова те се представят по тяхната амортизирана стойност, която се приема, че би била приблизително близка до тяхната справедлива стойност.

Също така голямата част от финансовите активи и пасиви са или краткосрочни по своята същност (търговски вземания и задължения), или са отразени в баланса по пазарна стойност (предоставени банкови депозити) и поради това тяхната справедлива стойност е приблизително равна на балансовата им стойност. Изключение от това правило са инвестициите на разположение и за продажба, за които няма пазар и/или обективни условия за определяне по достоверен начин на тяхната справедлива стойност, поради което те са представени по цена на придобиване (себестойност), която би могло да се приеме консервативно, че не се различава съществено от тяхната справедлива стойност.

Доколкото все още не съществува достатъчно пазарен опит, стабилност и ликвидност за покупки и продажби на някои финансови активи и пасиви, за тях няма достатъчно и надеждни котировки на пазарни цени. Ръководството на дружеството е преценило, че при съществуващите обстоятелства представените в баланса оценки на финансовите


активи и пасиви са възможно най-надеждни, адекватни и достоверни за целите на финансовата отчетност при стопанската среда в страната.

5. Информация за сключените големи сделки между свързани лица.

През първо тримесечие на 2010 г. „Булгартабак-холдинг“ АД сключи договори с „Благоевград БТ“ АД, както следва:

- Договор от 18.02.2010 г. за наемане на складови площи за съхранение на тютюн;
- Договор от 18.02.2010 г. за услуги по съхранение и операции по заготовки за износ.

На основание чл.100о, ал.7 от ЗППЦК уведомяваме, че междинният финансов отчет към 31.03.2010 г. на „Булгартабак-холдинг“ АД не е заверен и не му е извършен одиторски преглед.


Иван Биларев
Изпълнителен директор
на „Булгартабак-холдинг“ АД

