



ООО «ТОП-КНИГА»
Дебютный выпуск облигаций
Информационный меморандум
Февраль 2006 г.



Организатор: Инвестиционный банк «ТРАСТ»

107045, Россия, Москва, Уланский пер., 26

Дирекция Долговых Продуктов

тел. (495) 247-2591 факс (495) 208-2256

E-mail: debt@trust.ru <http://www.trust.ru>



Оглавление

Инвестиционное заключение	3
Резюме	4
ТОП-КНИГА - лидер книготоргового рынка России.....	5
История развития компании	5
Организационная структура Компании	6
Структура собственности ООО «ТОП-КНИГА»	6
Руководство и органы управления компании	7
Миссия и принципы ТОП-КНИГИ.....	8
Стратегия и планы развития	10
Торговые марки и форматы магазинов ТОП-КНИГИ	11
Конкуренты.....	12
Особенности книжной отрасли в России. 14	
Основные показатели книжного рынка.....	14
Книжный рынок России в динамике	15
Цена книги как фактор роста книжного рынка.....	17
Обеспеченность книгами и книжными магазинами.....	18
Читательская активность в России	19
Государственная политика в книжной отрасли	20
Государственные программы поддержки полиграфии и книгоиздания.....	20
Особенности законодательства	20
Специфика сегмента учебной литературы.....	22
Государственная политика в области поддержки чтения	22
Вниманию инвестора	23
Преимущества заемщика.....	23
Потенциальные риски.....	24
Использование средств облигационного займа.....	25
Обзор финансового состояния компании	26
Выручка и рентабельность.....	26
Структура затрат	29
Основные средства	30
Дебиторская и кредиторская задолженность	30
Кредитный портфель и вексельная программа	31
Инвестиционная программа	32
Прогнозы финансовых показателей на 2006-2008 гг.....	33
Приложение 1. Основные финансовые показатели ООО «ТОП-КНИГА» за 2003- 2005 гг. (РСБУ)	34
Приложение 2. Кредитный портфель ООО «ТОП-КНИГА» на 25.10.2005.....	35



Инвестиционное заключение

ООО «ТОП-КНИГА» - крупнейшая национальная книготорговая компания, занимающая 6% российского книжного розничного рынка. ТОП-КНИГА стремительно увеличивает свое присутствие на развивающемся национальном книжном рынке объемом US\$1.8 млрд. и ежегодными темпами прироста около 20%. Компания демонстрирует стабильные финансовые показатели, максимальную рыночную долю и огромные перспективы роста. Являясь лидером, ТОП-КНИГА надеется воспользоваться всеми своими конкурентными преимуществами, чтобы к 2008 г. занять 15-20% рынка.

Первым серьезным шагом к созданию публичной кредитной истории и важным элементом осуществления программы долгосрочного развития компания считает выпуск долговых обязательств. Полученные в ходе выпуска рублевых облигаций средства будут направлены на рефинансирование текущего долга компании (RUR470 млн.) и на осуществление программы капитальных вложений (RUR230 млн.), в частности, на открытие оптово-распределительного склада, строительство второй очереди открытого распределительного центра в Подмоскowie и открытие 30 магазинов и 2 гипермаркетов.

ТЕРРИТОРИАЛЬНАЯ СЕТЬ МАГАЗИНОВ И ОПТОВЫХ СКЛАДОВ ТОП-КНИГИ



Источник: данные компании



Резюме

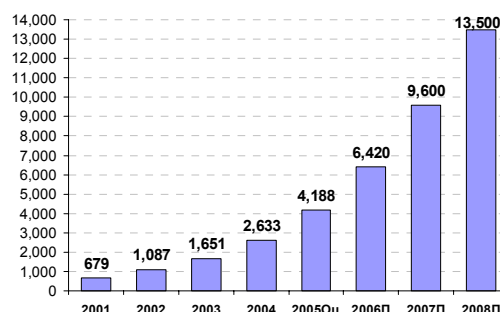
- ООО «ТОП-КНИГА» - крупнейшая книготорговая компания России с развитой розничной сетью, включающей в себя 240 собственных магазинов «Книгомир» и «Пиши-Читай», 31 магазин-партнер (франчайзинг), 19 cash & carry «Литера», 6 гипермаркетов «Лас-Книгас» в 128 городах России. Общая площадь фирменной розничной сети – около 100 тыс. кв. м
- ТОП-КНИГА присутствует в 56 субъектах Российской Федерации из 88, имеет развитую логистическую инфраструктуру, обслуживает около 2,000 оптовых клиентов. Доля компании составляет 6% на российском розничном рынке, при этом в Сибири доля компании заметно выше (36%). Обороты ближайшего конкурента в несколько раз меньше оборотов ТОП-КНИГИ. По прогнозам компании, к 2008 г. доля ТОП-КНИГИ может достичь 15-20% книжного рынка России
- Розничная сеть компании растет ежегодными темпами 50-60%, в 2006 году ТОП-КНИГА планирует открыть не менее 200 книжных магазинов, 15-20 cash & carry, около 10 гипермаркетов и 2 склада
- Компания имеет простую юридическую структуру: вся операционная деятельность осуществляется одним юридическим лицом – ООО «ТОП-КНИГА». Собственниками ТОП-КНИГИ являются физические лица, участвующие в ее оперативном управлении
- В 2006 году ТОП-КНИГА начнет готовить отчетность по МСФО и продолжит сотрудничество с Deloitte & Touche в области консалтинга и внедрения ERP-системы
- По предварительным оценкам компании, объем реализации в 2005 году составил порядка US\$150 млн. В 2006-2008 гг. ТОП-КНИГА прогнозирует ежегодно увеличивать выручку на 45-60% и к 2008 г. достичь US\$450-500 млн. (RUR13.5 млрд.)
- 73% всей выручки ТОП-КНИГИ приходится на розницу, оставшиеся 27% формируются за счет продаж оптовикам. Книги составляют 71% выручки компании, канцелярские товары – 17%, остальное - периодические издания, медиапродукты, открытки и т.д.
- Размер динамично развивающегося книжного рынка, по оценкам ТОП-КНИГИ, в 2005 г составит US\$1.8 млрд. По прогнозам компании, в 2006-2008 гг. розничный книжный бизнес будет расти среднегодовыми темпами 20%
- Показатель «EBITDA margin» по итогам 2005 г. вырос до 8.8% (в 2004 г. 3.4%), а показатель «Долг/EBITDA» снизился до 2.4х (в 2004 г. 2.6х)
- Инвестиционная программа на 2006-2008 гг. составляет RUR2.4 млрд. и направлена на открытие 665 магазинов, 5 новых оптово-распределительных центров.

Финансовые показатели ТОП-КНИГИ

RUR млн. (РСБУ)	2004	2005О
Выручка	2,633	4,188
EBITDA	90	370
Чистая прибыль	38	100
Долг	231	923
Чистый долг	207	898
Всего активы	945	2,200
Показатели		
EBITDA margin (%)	3.4%	8.8%
EBITDA/проценты к уплате	10.1	6.2
Долг/EBITDA (x)	2.6	2.4
Чистый долг/EBITDA (x)	2.3	2.4

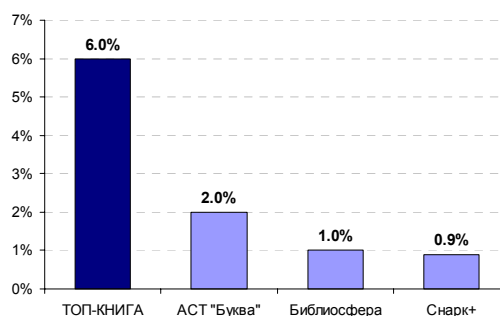
Источник: данные компании

Динамика выручки компании (RUR млн.)



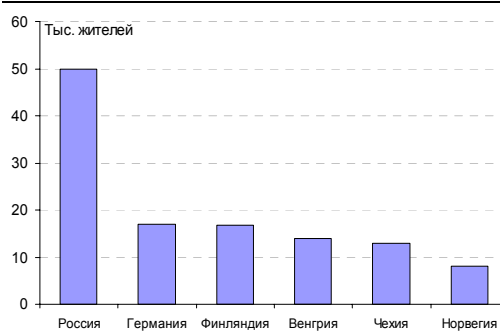
Источник: данные компании

Доли крупнейших игроков на розничном книготорговом рынке России



Источник: данные компании

Обеспеченность книжными магазинами, тыс. жителей на 1 магазин



Источник: данные компании

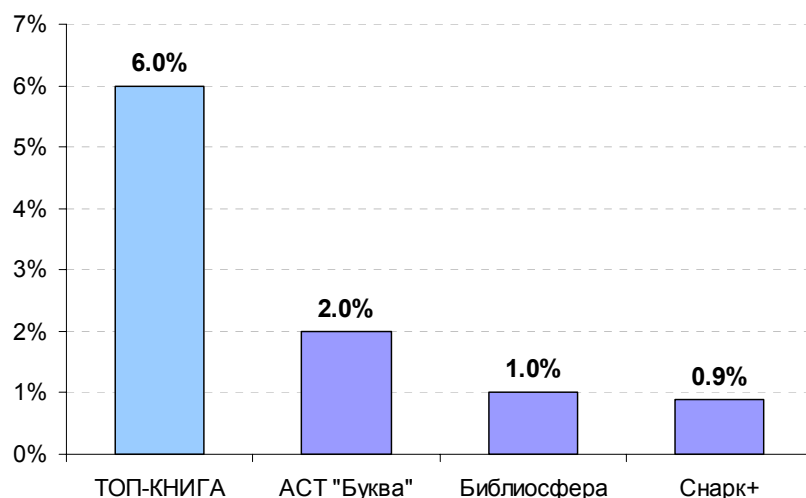


ТОП-КНИГА - лидер книготоргового рынка России

История развития компании

ООО «ТОП-КНИГА» - крупнейшая книготорговая компания России общенационального масштаба. В настоящее время в прямом управлении ТОП-КНИГИ находятся 240 собственных магазинов «Книгомир» и «Пиши-Читай», 31 магазин-партнер (франчайзинг), 19 cash & carry «Литера», 6 гипермаркетов «Лас-Книгас» в 128 городах России. По предварительным оценкам руководства, объем реализации в 2005 году составил около \$150 млн. С долей около 6% российского розничного рынка (8% российского рынка всего, вкл. опт). ТОП-КНИГА занимает безоговорочное первое место.

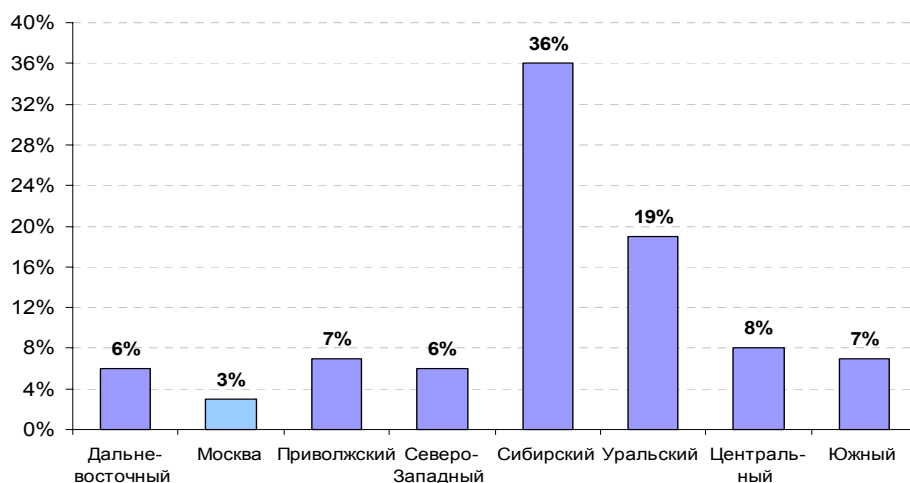
ДИАГРАММА 1. ДОЛЯ ТОП-КНИГИ НА РОЗНИЧНОМ КНИГОТОРГОВОМ РЫНКЕ РОССИИ



Источник: данные компании

Книготорговая фирма «ТОП-КНИГА» была основана в 1995 году в г. Новосибирск. Основным направлением ее деятельности в момент основания являлась оптовая торговля книгами. В 1997 году в Новосибирске компания открыла первую розничную точку на книжной ярмарке. До 2000 года стабильно росли оптовые продажи, увеличивался ассортимент, формировалась клиентская база, оптимизировалась работа с оптовыми покупателями, появились первые розничные магазины в Новосибирске.

ДИАГРАММА 2. ДОЛЯ ТОП-КНИГИ НА РЫНКЕ ПО ФЕДЕРАЛЬНЫМ ОКРУГАМ



Источник: данные компании

До 2001 года книжные магазины компании возникали стихийно, ТОП-КНИГА лишь подчинялась требованиям рынка. С 2001 компания приняла решение о создании фирменной сети и ее осознанном расширении. За 4 года работы количество магазинов быстро выросло.



В настоящее время ТОП-КНИГА продолжает активно развивать как розничное, так и оптовое направление, создавая систему оптовых складов, магазинов формата cash & carry и книжные магазины современного формата с широким ассортиментом. Ежемесячно ТОП-КНИГА продает более 3 млн. книг и обслуживает около 2,000 оптовых клиентов во всех регионах России, странах СНГ и Дальнего Зарубежья. Сейчас основным направлением деятельности является розничная продажа книжной продукции, периодики, канцелярских товаров, открыток и медиапродукции.

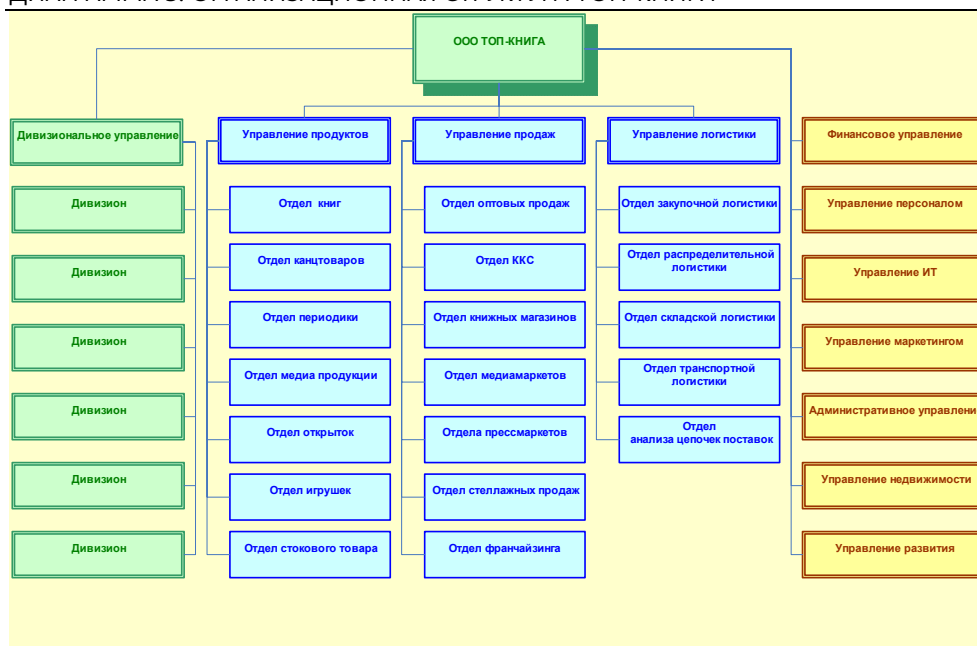
Огромное значение компания придает своему продвижению в средние и малые города России. В результате многолетней работы и постоянных исследований доказано, что приход на рынок городов таких крупных предприятий как ТОП-КНИГА способствует развитию в них книжного рынка, появлению новых отраслевых ритейлеров и оптовых фирм, увеличивает объем рынка, потенциал которого очень высок.

Фактором развития сибирской компании в предприятие национального масштаба стала ориентация на максимально полное удовлетворение потребителей, а значит – на широкий ассортимент и развитие сервисов. Сейчас ассортимент компании – самый широкий в России – около 150 тысяч наименований, что составляет порядка 93% книг, представленных на российском рынке.

Организационная структура Компании

Ранее при открытии магазинов компания шла на создание дочерних фирм. Но несколько лет назад, оценив уровень управляемости розничной сети, ТОП-КНИГА отказалась от данного направления в развитии как от неэффективного и посчитала необходимым и возможным полностью консолидировать свои активы. В настоящее время все магазины находятся в прямом управлении ТОП-КНИГИ, образуя филиалы. Таким образом, все организационные подразделения компании образуют одно юридическое лицо – ООО «ТОП-КНИГА».

ДИАГРАММА 3. ОРГАНИЗАЦИОННАЯ СТРУКТУРА ТОП-КНИГИ



Источник: данные компании

Структура собственности ООО «ТОП-КНИГА»

ТОП-КНИГА - полностью частная компания. Все собственники – физические лица, участвующие в ее оперативном и стратегическом управлении.

ООО «ТОП-КНИГА» зарегистрировано 5 июля 1995 г., свидетельство №ОК 341. Направление деятельности – оптово-розничная торговля, уставный капитал составлял на момент регистрации RUR4.37 тыс.

С 30 декабря 2005 г. размер уставного капитала равен RUR33.28 тыс. Размеры долей Участников Общества на сегодняшний момент выглядят следующим образом:



ТАБЛИЦА 1. СОБСТВЕННИКИ ООО «ТОП-КНИГА»

Совладелец	Должность	Доля в обществе
Лямин Георгий Александрович	Генеральный директор	80%
Трифонов Михаил Юрьевич	Начальник управления продуктов	10%
Воронова Татьяна Майевна	Финансовый директор	10%

Источник: данные компании

Руководство и органы управления компании

Общее собрание участников ООО «ТОП-КНИГА» составляет высший орган управления компанией, в полномочия которого входят:

- Определение основных направлений деятельности Общества, а также принятие решения об участии в ассоциациях и других объединениях коммерческих организаций.
- Изменение устава Общества, в том числе изменение размера уставного капитала Общества.
- Внесение изменений в учредительный договор.
- Образование исполнительных органов Общества (Генерального Директора) и досрочное прекращение их полномочий.
- Избрание и досрочное прекращение полномочий ревизионной комиссии (ревизора) Общества.
- Утверждение годовых отчетов и годовых бухгалтерских балансов.
- Принятие решения о распределении чистой прибыли Общества между участниками Общества.
- Утверждение (принятие) документов, регулирующих внутреннюю деятельность Общества (внутренних документов Общества).
- Принятие решения о размещении Обществом облигаций и иных эмиссионных ценных бумаг.
- Назначение аудиторской проверки, утверждение аудитора и определение размера оплаты его услуг.
- Принятие решения о реорганизации или ликвидации Общества.
- Назначение ликвидационной комиссии и утверждение ликвидационных балансов.
- Решение иных вопросов, предусмотренных Федеральным законом «Об обществах с ограниченной ответственностью».

Исполнительным органом компании является ее Генеральный директор, который:

- Без доверенности действует от имени Общества, в том числе представляет его интересы и совершает сделки.
- Выдает доверенности на право представительства от имени Общества.
- Издает приказы о назначении на должности работников общества, в том числе с правом распоряжаться банковскими счетами, об их переводе и увольнении, принимает меры поощрения и налагает дисциплинарные взыскания
- Распоряжается расчетными и иными счетами, в рублях РФ или иной другой валюте, открытыми Обществу, а также передает полномочия по распоряжению данными счетами иным лицам без согласия Общего собрания участников.



Одним из ключевых факторов успеха в компании ТОП-КНИГА считается ее управленческая команда:

ТАБЛИЦА 2. РУКОВОДСТВО ООО «ТОП-КНИГА»

Ф.И.О.	Должность	
Лямин Георгий Александрович	Генеральный директор	Родился в 1960 году в г. Барнаул. Окончил в 1982 году физический факультет Новосибирского государственного университета. В книжный бизнес пришел в 1991 году. Входит в список рейтинга «Тысяча лучших менеджеров России», награжден Премией Ленинского Комсомола в области физики, в 2005 г. признан «Человеком года» на книжном рынке. За время его работы ТОП-КНИГА стала крупнейшим оптовым книготорговым предприятием в России и создала первую в России национальную розничную книготорговую сеть.
Воронова Татьяна Майевна	Финансовый директор	Родилась в г. Москва, окончила биологический факультет Кемеровского государственного университета. В книжном бизнесе – с 1992 года. Все время ее работы в организации компания жила по принципу безусловного выполнения своих обязательств перед поставщиками и покупателями. Цель деятельности: создание системы учета и контроля, которая позволяет оперативно получать необходимую информацию для принятия решений.
Трифонов Михаил Юрьевич	Начальник управления продуктов	Родился в 1968 году в г. Омск, окончил механико-математический факультет Новосибирского государственного университета. В книжный бизнес пришел в 1992 году. Своим наиболее значимым проектом считает организацию и развитие ассортиментного отдела ТОП-КНИГИ.
Касьянова Любовь Николаевна	Начальник управления продаж	Родилась в Краснодарском крае. Окончила Новосибирский государственный университет, факультет естественных наук. До 1994 года занималась химией твердых тел, с 1994 – пришла в книжный бизнес.
Скобинова Ирина Федоровна	Начальник управления дивизионов	Родилась в Иркутской области. В 1991 году окончила НГПУ и в 1997 году Томский государственный университет по специальности юриспруденция. В компании «ТОП-КНИГА» - с 2002 года. До прихода в организацию работала в компаниях Revlon, Venture Impex Company, Melsons Impex Company.
Кухарёнок Андрей Мирович	Начальник управления логистики	Родился в 1966 г. в Новосибирской области. В 1988 г. окончил Новосибирский Институт Инженеров Железнодорожного Транспорта по специальности инженер-механик. Последние 12 лет занимался логистикой в крупной фармацевтической компании «РОСТА». В 2005 году пришел работать в ТОП-КНИГУ.
Гроздова Ирина Николаевна	Начальник финансового управления	Окончила Сибирскую Государственную Академию Экономики и управления, факультет «Финансы и кредит» по специальности «Экономист». Аудитор (Аттестат ЦАЛАК Минфина РФ) с 1998 года. В компании «ТОП-КНИГА» - с июля 2004 года. До прихода в компанию работала аудитором, финансовым директором Рубцовского молочного завода компании «Вимм-Билль-Данн».

Источник: данные компании

Миссия и принципы ТОП-КНИГИ

Миссия ТОП-КНИГИ - удовлетворять потребность людей в получении качественного продукта для развлечения, обучения и развития. ТОП-КНИГА видит свою цель в том, чтобы давать людям культурный продукт (книги, пресса, медиа, канцтовары), в котором они нуждаются. Работая на этом рынке, компания повышает качество жизни людей, качество жизни общества и его способность адекватно реагировать на вызовы времени.

ТОП-КНИГА способствует воспитанию гармоничной личности и доведению культурного наследия цивилизации до широкой общественности.

ТОП-КНИГА является членом Российского книжного союза и осуществляет свою деятельность в глобальном масштабе. Усилия ТОП-КНИГИ направлены на то, чтобы донести книгу до максимального числа россиян и русскоязычного населения стран ближнего и дальнего зарубежья, как культурный продукт для развития, обучения и



развлечения. Компания считает, что приобщение россиян к книге – это ключ к созданию нового качества жизни и духовному возрождению нации.

ТОП-КНИГА стремится к устойчивому развитию путем постоянного улучшения результатов деятельности компании: оперативно реагирует на нужды клиентов, разделяет с ними свои успехи, учится на опыте.

ТОП-КНИГА вносит дополнительный вклад в развитие книжного рынка России:

- Устанавливая взаимовыгодные партнерские отношения с российскими издательствами и оптовыми клиентами и способствуя продвижению изданных книг во все регионы страны;
- Расширяя доступ жителям страны к наследию цивилизации через постоянно расширяющуюся сеть разноформатных книжных магазинов;
- Внедряя эффективную систему логистики и обеспечивая доступ россиян к книге в течение 24 часов;
- Обеспечивая мировой уровень стандартов качества обслуживания россиян;
- Вводя в ассортимент дополнительные продукты и сервисы, более полно отвечающие потребностям клиентов;
- Обеспечивая рабочими местами тысячи человек в разных регионах страны, гарантируя им социальную защищенность, стабильность и соблюдение Трудового законодательства;
- Делясь знаниями в интересах успешного развития книжного рынка в целом;
- В полной мере используя в своей деятельности передовой опыт в области экологии, социального развития и корпоративного управления;
- Эффективно и своевременно реагируя на нужды оптовых, равно как и на нужды частных клиентов.

Принципы, которым привержена компания:

1. Добросовестность и честность

ТОП-КНИГА осуществляет свою деятельность добросовестно и честно:

- придерживаясь высочайших профессиональных и нравственных норм и требуя того же от своих клиентов;
- стремясь действовать в соответствии с принципами информационной открытости;
- строя отношения в собственном коллективе, с клиентами и партнерами на основе честности, открытости и беспристрастности.

2. Экологически ориентированное и социально устойчивое развитие

ТОП-КНИГА сделала принципиальный выбор в пользу обеспечения устойчивого развития

- обеспечивая соответствие своей деятельности высоким экологическим и социальным стандартам;
- обеспечивая жителям различных регионов страны необходимую плотность книжных магазинов в каждом субъекте Федерации;
- работая с ответственными партнерами и органами местного самоуправления.



Стратегия и планы развития

Основной стратегический приоритет ТОП-КНИГИ – это розница. Компания рассматривает его в трех направлениях:

1. Создание собственной розничной сети;
2. Франчайзинг. Развитие сети магазинов-партнеров, позволяющих быстро и наименее затратно расширить сеть магазинов в регионах;
3. Снабжение оптовых клиентов в тех регионах, где создание собственных магазинов либо неэффективно, либо затруднено (регионы, в которых наблюдается наличие сильной конкуренции, отдаленные регионы со слаборазвитой инфраструктурой).

К 2009 году сетью розничных магазинов будет охвачено порядка 500 городов России, при этом доля рынка увеличится с нынешних 8% до 15-20%.

Корпоративное управление

С целью повышения инвестиционной привлекательности в 2006 году компания проведет серию мероприятий по повышению качества корпоративного управления:

1. ТОП-КНИГА планирует построить управление компанией через создание полноценного Совета директоров с приглашением независимого директора (или директоров).
2. Руководить компанией будет генеральный директор, который подчиняется Совету директоров.

Руководство ТОП-КНИГИ не исключает, что менеджеры-акционеры (включая генерального директора) уйдут из руководства компании в случае, если эффективность их управления будет ниже эффективности наемного менеджмента.

Приобретение книжных сетей

ТОП-КНИГА рассматривает в качестве приобретения активов несколько локальных книжных сетей. Так, компания приобрела у издательства «Росмэн» локальную сеть розничных магазинов в Москве «Пиши-Читай» (ранее «Читай-Город»), а также несколько независимых магазинов в разных городах страны. В настоящее время компания ведет переговоры по приобретению еще нескольких небольших локальных сетей. Для ТОП-КНИГИ по силам покупка крупных книготорговых сетей, но сейчас это сдерживается возможностями, имеющимися на рынке. Компании чаще бывает выгоднее и быстрее создать собственную розничную сеть в регионе и обучить персонал, нежели вкладывать средства в покупку имеющейся сети книжных магазинов, ребрендинг и переучивание ее персонала. Возможно, со временем покупка других розничных сетей станет для ТОП-КНИГИ осознанной необходимостью.

Таким образом, ТОП-КНИГА взвешенно подходит к формированию своей розничной сети.

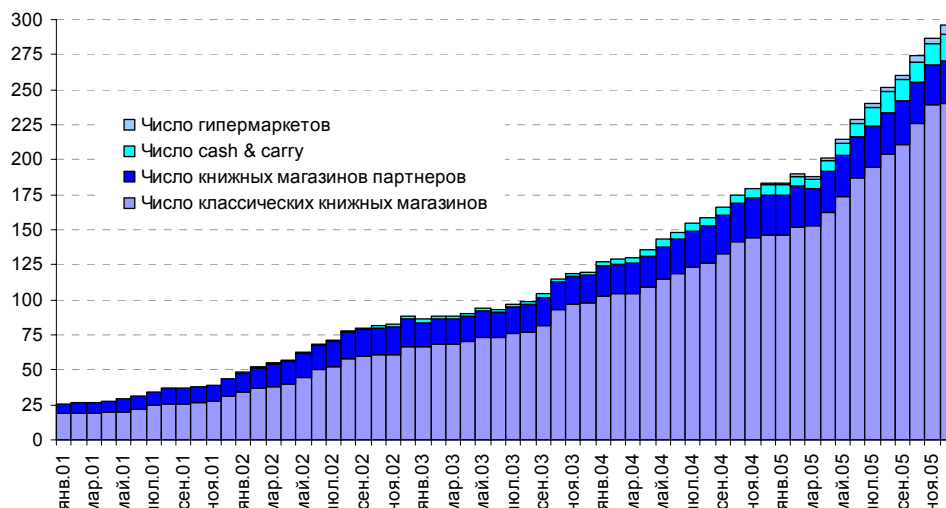
Планы по развитию новых бизнес-направлений (выделению текущих)

В будущем компания будет придерживаться политики диверсификации своей деятельности. Эмитент рассматривает свою целевую группу как людей, интересующихся книгами и другими культурными товарами. Поэтому сейчас в структуру книжных магазинов, гипермаркетов и cash & carry активно внедряется медиапродукция. Специалисты компании отмечают, что покупатель ТОП-КНИГИ активно интересуется медиапродукцией и, соответственно, это направление продаж интенсивно развивается. Особый интерес вызывает у компании рынок периодической печатной продукции. В перспективе рассматривается возможность организации специализированных магазинов по продаже периодики. Параллельно компания рассматривает инновационные возможности для включения других товаров в структуру своего товарного портфеля.

Торговые марки и форматы магазинов ТОП-КНИГИ

ТОП-КНИГА достаточно широко представлена на российском книжном рынке (128 городов).

ДИАГРАММА 4. ДИНАМИКА РОСТА ЧИСЛА МАГАЗИНОВ ТОП-КНИГИ



Источник: данные компании

Чтобы максимально удовлетворять потребности покупателей в различных населенных пунктах, на рынок выведены магазины пяти основных торговых марок и, соответственно, форматов.



«Книгомир» – самая крупная и многочисленная сеть магазинов ТОП-КНИГИ. Дата ее создания – 2000 г. Формат «Книгомир» – стандартный книжный магазин, площадью около 200-500 кв.м, в зависимости от конкретных условий иногда площадь магазина может быть больше или меньше. Ассортимент обычно составляет 30-50 тыс. наименований. ТОП-КНИГА в месяц открывает 10-15 магазинов «Книгомир», преимущественно в регионах с ненасыщенным рынком, в малых городах с численностью от 50 до 200 тыс. человек; основными посетителями сети «Книгомир» являются розничные покупатели. Ежедневно сеть магазинов «Книгомир» обслуживает свыше 145,000 посетителей.



В течение 2003 года компания вывела на российский книжный рынок новый для него формат книжного магазина – cash & carry. На начало января 2006 г. в России работало 19 магазинов cash & carry «Литера». Средняя площадь магазина составляет 1,000-2,000 кв.м.

Несмотря на скептическую оценку участников рынка и доводы, что cash & carry – скорее формат для продажи пищевых продуктов и товаров, магазины «Литера» успешно развиваются, особенно они востребованы в крупных городах России с населением свыше 500 тыс. человек. Магазины ориентированы на людей, стремящихся сэкономить, а также на мелкооптовых клиентов.

До конца 2006 г. количество магазинов должно достигнуть 34 штук. Основным преимуществом формата cash & carry является его экономичность, так как размер торгового зала и технология продаж позволяют минимизировать издержки. Ассортимент «Литеры» составляют книги (40-50%), канцтовары (30-40%), а также пресса, медиапродукция, открытки и игрушки



Последний проект компании – сеть гипермаркетов «Лас-Книгас». Первый магазин данного формата открылся в Москве в 2004 г. Средняя площадь каждого из магазинов составляет 1,000-2,500 кв.м. Сеть гипермаркетов обслуживает порядка 20,000 посетителей в день. На данный момент работает 6 магазинов «Лас-Книгас», в т.ч. 3 – в Москве, по одному в Санкт-Петербурге, Челябинске и Казани. Гипермаркеты «Лас-Книгас» ориентированы на крупные города и на покупателей, привыкших к высокому качеству обслуживания.



«Пиши-Читай» – самый маленький торговый формат ТОП-КНИГИ. Эта сеть появилась в 2005 г. и в настоящее время насчитывает всего 12 магазинов. Развитие данной сети планируется за счет открытия магазинов в небольших городах с населением до 50 тыс. жителей, а также в отдаленных спальных районах крупных городов. Средняя площадь магазина составляет порядка 70 кв.м. Доля других товаров может достигать 50% в обороте.



Формат небольших магазинов прессы площадью 20-50 кв.м., размещаемых обычно в областных центрах и городах-«миллионниках» на транспортных узлах. Основная целевая аудитория – розничные покупатели прессы, поэтому доля периодических изданий в ассортименте данных магазинов достигает 50%. Проект находится в стадии развития и на сегодняшний день насчитывает 5 магазинов.

Помимо сетевых магазинов «Книгомир», компании принадлежит около 20 книжных магазинов, сохранивших свои исторические названия. Например, в 2000 году компания открыла «Сибирский Дом Книги», один из крупнейших магазинов России с ассортиментом свыше 65 тыс. наименований.

ТОП-КНИГА продолжает экспансию в регионы России, в том числе и в страны СНГ, и стремится планомерно развивать все форматы розничной сбытовой сети: фирменные книжные магазины «Книгомир», гипермаркеты «Лас-Книгас», книжно-канцелярские супермаркеты «Литера» и магазины небольших форматов.

Конкуренты

ТОП-КНИГА считает своими конкурентами компании, которые строят или уже имеют сети магазинов:

1. Сеть магазинов «Буква»

Согласно информации на официальном сайте, сеть магазинов «Буква» насчитывает 178 магазинов и является основным конкурентом ТОП-КНИГИ по количеству магазинов, представленности в регионах и обороту. Сеть «Буква» принадлежит издательству «АСТ» и в его магазинах представлена продукция самого издательства. АСТ имеет сеть магазинов, которые не находятся в прямом управлении компании (зачастую используется историческое название магазина и местный менеджмент). Управление ассортиментом и определение ценовой политики часто лежат исключительно на администрации магазина.

2. Сеть магазинов «Библиосфера»

Насчитывает около 30 магазинов в 20 городах. Владелец – ООО «ИД «Инфра-М». Это связано со стратегией развития компании и изменениями интересов собственников. Долгое время была сетью №2 в России, теперь занимает 3-е место. Часть магазинов либо была закрыта, либо потеряла свои конкурентные преимущества.

Других национальных сетей, также широко представленных в регионах России, нет. Но существуют сильные локальные конкуренты, т.е. локальные сети, активно развивающиеся в пределах одного города (области), преимущественно в Москве и Санкт-Петербурге:

- сеть «Московский Дом Книги» (Москва), насчитывает около 38 магазинов, владелец – ГУП «Объединенный центр «Московский дом книги»;
- сеть «Новый книжный» (Москва), насчитывает порядка 30 магазинов, владелец – ООО «Эксмо»;
- сеть «Буквоед» (Санкт-Петербург), насчитывает около 28 магазинов, владелец – ООО «Эксмо»;
- сеть «Снарк» (Санкт-Петербург), насчитывает около 25 магазинов, владелец – ИГ «Азбука»;
- сеть «Санкт-Петербургский Дом Книги» (Санкт-Петербург), насчитывает около 15 магазинов, владелец – ОАО «Санкт-Петербургский дом книги»;
- сеть «Букбери» (Москва) насчитывает около 11 магазинов
- несколько локальных сетей в городах-«миллионниках», насчитывающих не более 10-15 магазинов.



Основными конкурентами ТОП-КНИГИ являются локальные сети, поскольку они хорошо знают рынок своего города и, как правило, занимают хорошие позиции. ТОП-КНИГА решает эти проблемы за счет диверсификации по форматам магазинов и по районам: компания ищет незанятые районы и ниши и определяет оптимальный для данного места формат. По оценкам ТОП-КНИГИ, она может занять до 15-20% конкурентных локальных рынков в будущем. Эта стратегия начинает активно реализовываться в Москве, где уже открыты магазины «Литера» и гипермаркеты «Лас-Книгас».

Если говорить о выручке книготорговых и книгоиздательских компаний, то оборот ТОП-КНИГИ за 2005 г. составил чуть менее US\$150 млн. По оценкам ТОП-КНИГИ, холдинг «АСТ», занимающийся издательской деятельностью и книготорговлей, имеет годовой оборот не более US\$150 млн., а холдинг «Эксмо» - US\$120-150 млн. Причем в обороте двух вышеназванных компаний выручка от издательской деятельности заметно превышает выручку, получаемую от дочерних книготорговых сетей.

Остальные издательства и компании, присутствующие на книжном рынке, имеют товарооборот US\$50 млн. и ниже.



Особенности книжной отрасли в России

Основные показатели книжного рынка

Российский книжный рынок в течение 2002-2005 гг. демонстрировал стабильный рост наименований издаваемой литературы: по данным Российской книжной палаты (РКП), в 2005 г., по сравнению с 2002 г., этот показатель увеличился на 27,6%. По данным РКП, в 2004 г. число книг и брошюр, выпущенных на территории РФ, достигло 89,066 наименований.

По предварительным данным РКП, в 2005 году в стране выпущено 95,500 наименований. Судя по тенденции, в 2006 году можно ожидать перехода 100-тысячной отметки по количеству названий книг и брошюр. Пока эту планку удалось преодолеть считанному числу стран-лидеров мирового книгоиздания (США, Китай, Великобритания).

Важной особенностью книгопроизводства в 1-м полугодии 2005 г. стало закрепление тенденции опережающего роста тиража. Это привело к тому, что наметившееся снижение суммарного общегодового тиража российских книг и брошюр в 2004 г. (685,9 млн. экз.) по отношению к 2003 году (702,3 млн. экз.) сменилось его увеличением. Общий тираж за 1-е полугодие прошлого года составил 303,0 млн. экз.

С учетом огромной добавки к этой цифре школьных учебников, основные тиражи которых выходят из печати в июле-августе, можно прогнозировать, что суммарный годовой тираж 2005 г. превысит 700 млн. экз. (по данным РБК).

ДИАГРАММА 5. АССОРТИМЕНТ И ТИРАЖИ НА КНИЖНОМ РЫНКЕ РОССИИ



Источник: данные компании

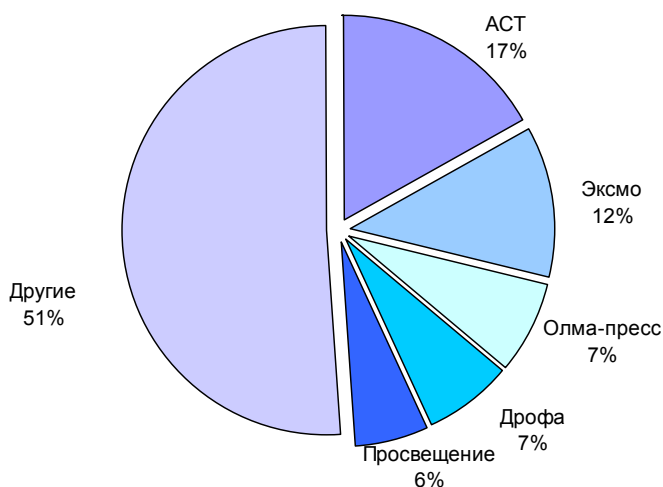
В то же время подтверждается давно наметившаяся (и не только в России) тенденция снижения тиража среднестатистической книги и брошюры. Этот показатель за первое полугодие равен 6,392 экз. В 2004 году он составлял 7,709, а в 2003 году – 8,674 экз.

В первом полугодии 2005 г. в России насчитывалось 4153 издательства, выпускающих книги. Как и в предыдущие годы, рынок характеризует высокая концентрация: большинство крупных издательств находится в Центральном и Северо-Западном федеральных округах, они и выпускают основную массу книг и брошюр. В 2004 г. совокупный тираж по двум округам составил 94,0% от общего тиража по России.

Из 4153 издательств реально на рынке присутствует продукция 2000 издательств, среди которых можно выделить издательства «первого эшелона», выпускающие чуть менее 50% от общего тиража («АСТ», «Эксмо», «Просвещение», «Олма-пресс», «Дрофа»).



ДИАГРАММА 6. ДОЛИ ОТДЕЛЬНЫХ ИЗДАТЕЛЬСТВ НА КНИЖНОМ РЫНКЕ

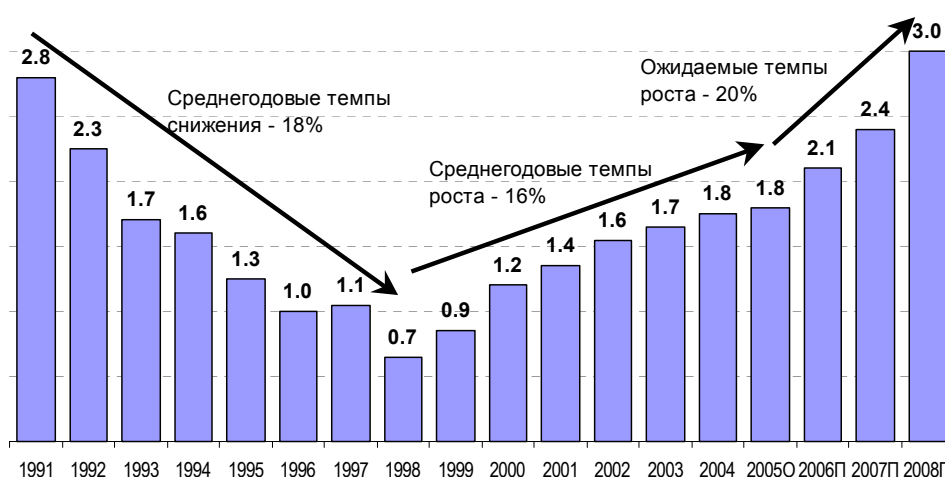


Источник: данные RBC

Книжный рынок России в динамике

Книжный рынок 90-х гг. существовал в условиях жесткой конкуренции, когда лоточная форма торговли почти полностью вытеснила с рынка книжные магазины. Оказалось, что существующая форма торговли (советская) оказалась не в состоянии эффективно распределить весь объем литературы, издаваемой вновь появившимися независимыми издательствами.

ДИАГРАММА 7. ДИНАМИКА РОССИЙСКОГО КНИЖНОГО РЫНКА В 1991-2008 ГГ. (US\$ МЛРД.)



Источник: данные компании, оценки ТРАСТ

На рынке преобладали лотки и отделы в книжных магазинах, при этом число специализированных книжных магазинов на территории РФ сократилось за это время почти втрое (с 6,000 до 2,000).

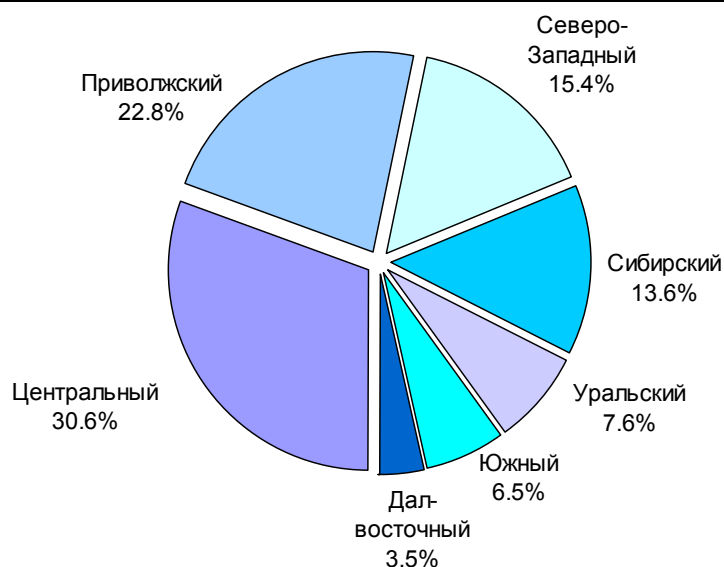
Динамика рынка изменилась с 1998 г., когда наметился рост потребления художественной и специальной литературы при некотором снижении интереса к любовным романам и детективам. С 1998 года рынок рос ежегодными темпами около 16%.

Ежегодный рост цены на книгу до 2008 года ожидается компанией в размере 20%. Соответственно, книжный рынок, по оценкам ТОП-КНИГИ, будет ежегодно расти как минимум на 20%. Учитывая низкую эластичность спроса, т.е. слабую зависимость количества купленных книг от цен на них, можно ожидать, что количество проданных экземпляров уменьшится незначительно или вообще не уменьшится.



В 2005 г. около 31% розничного книжного рынка приходилось на Центральный (40%) и Приволжский (23%) федеральные округа. Примерно равные доли на книжном рынке занимали Сибирский, Северо-Западный федеральные округа. Доля Дальневосточного округа составляла около 4%.

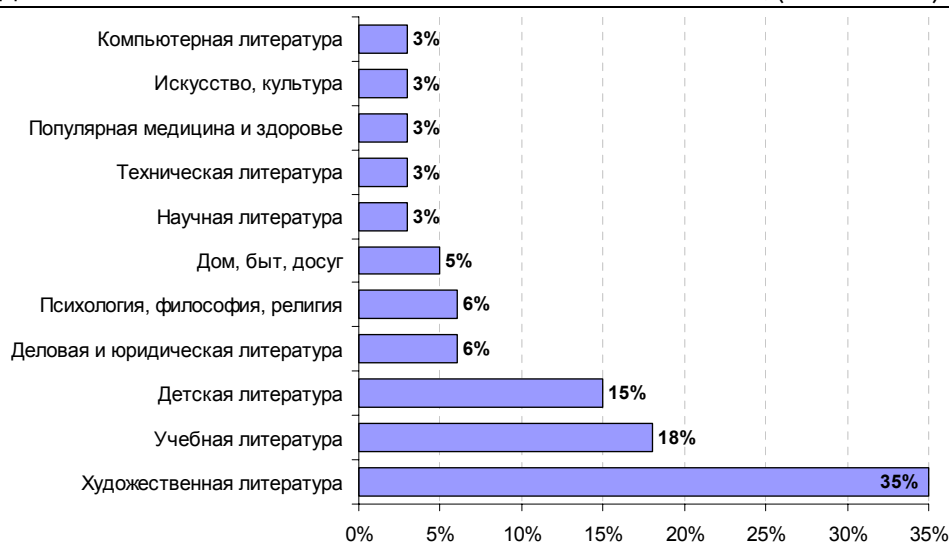
ДИАГРАММА 8. СТРУКТУРА КНИЖНОГО РЫНКА ПО ФЕДЕРАЛЬНЫМ ОКРУГАМ (% ОТ РЫНКА)



Источник: данные компании

Самым популярным жанром у читателей остается художественная литература: на нее приходится 35% всех продаж на книжном рынке. Второе место по доле в совокупном объеме продаж занимает учебная литература (18%). Детская литература в общем объеме розничного книгооборота составляет 15%. Таким образом, на эти 3 категории книг приходится более двух третей рынка.

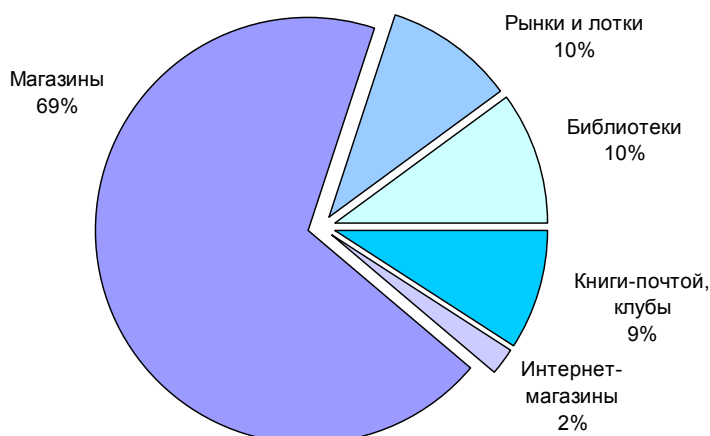
ДИАГРАММА 9. СТРУКТУРА КНИЖНОГО РЫНКА ПО ЖАНРАМ КНИГ, (% ОТ РЫНКА)



Источник: данные RBC

В настоящее время непосредственно через книжные магазины проходит 69% всех продаж книг. По мере роста и развития нашего книжного рынка, мы ожидаем, что доля книжных магазинов как основного формата продаж значительно возрастет.

ДИАГРАММА 10. ДОЛИ РАЗЛИЧНЫХ КНИЖНЫХ ФОРМАТОВ НА РЫНКЕ (% К РЫНКУ)



Источник: данные компании

Цена книги как фактор роста книжного рынка

Объем российского книжного рынка в стоимостном выражении не очень велик, основной причиной этого является невысокая цена на книги. Если в развитых странах Европы розничная цена на книгу составляет US\$15, в странах Восточной Европы – US\$6-8, то в России – в среднем около US\$3. Генеральный директор издательства «ЭКСМО» в своем докладе на семинаре участников книжного рынка в апреле 2004 года выразил мнение, что цена на книгу в России в ближайшие 3 года увеличится в 2 раза. Таким образом, при стабильном объеме продаж в натуральном выражении или даже его небольшом снижении увеличение цены на книгу будет основным фактором роста книжного рынка.

ДИАГРАММА 11. СТРУКТУРА СТОИМОСТИ КНИГИ В ЕВРОПЕ И РОССИИ (US\$)

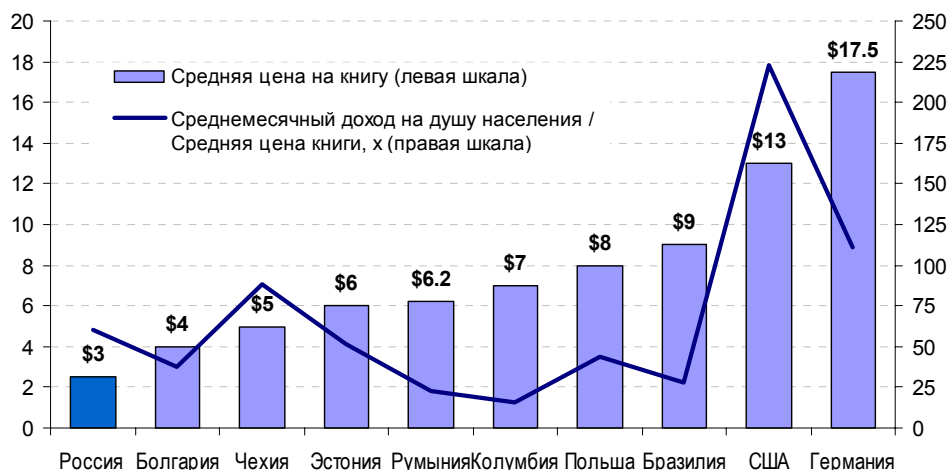


Источник: данные компании

По оценкам ТОП-КНИГИ, со средней стоимости книги западноевропейский автор получает в пятнадцать раз больше, чем российский. В то же время цены на бумагу и типографию в России приближены к мировым. Издательство в Европе получает в 15 раз больше, чем издательство в России, а европейскому оптовику и розничному продавцу достается в 7.5 раз больше выручки, чем российскому.

Подобная структура стоимости российской книги не учитывает интересы всех участников цепи распространения книжной продукции и не дает возможности издательствам повышать качество издания, а книготорговым предприятиям – налаживать цивилизованные каналы сбыта, расширять географическое присутствие и увеличивать ассортиментное наполнение магазинов.

ДИАГРАММА 12. СООТНОШЕНИЕ СРЕДНЕЙ ЦЕНЫ КНИГИ И СРЕДНЕМЕСЯЧНОГО ДОХОДА



Источник: данные компании

Обеспеченность книгами и книжными магазинами

По объему книжного рынка Россия пока не входит в число крупнейших стран. Кроме того, рынок России еще не насыщен книгами: по охвату рынка (т.е., по количеству проданных книг на душу населения) наша страна заметно отстает от лидеров: Россия (по экспертным оценкам) – 4 книги, Китай – 6, Франция – 6-7 книг.

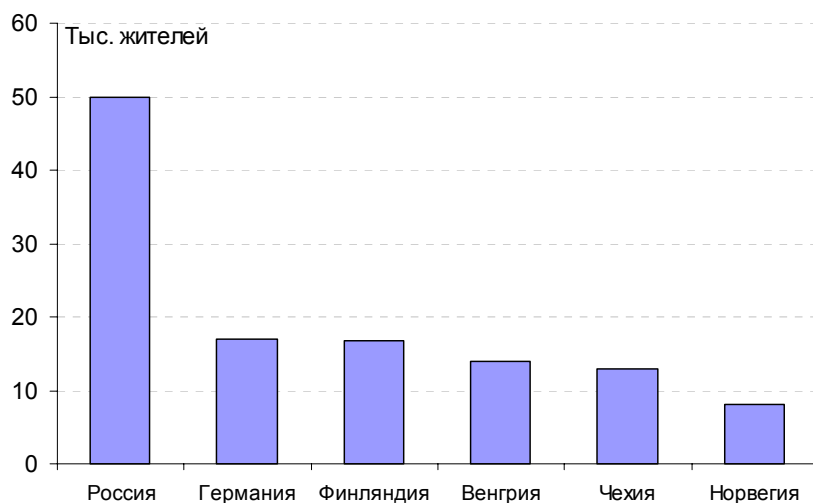
Рассмотрим такой качественный параметр как широта ассортимента. На крупных, исторически сложившихся книжных рынках (например, США, Англия, Франция) при ежегодном издании в 100 тыс. наименований на складах оптовых компаний иногда может находиться от 300 тыс. до 1 млн. названий книг. В то время как, скажем, в Польше на складах оптовых компаний весь ассортимент не превышает 25 тыс. наименований.

В Польше (и странах Восточной Европы) распространены книжные магазины небольших форматов (до 150 кв. м), и потому оптовые склады не требуют больших площадей. В западных странах, на оптовых складах которых находится до 1 млн. наименований, возникают крупные супермаркеты площадью свыше 1,000 кв. м (Borders, Barnes&Nobel, Waterstone`s, Hugendubel, FNAC и т.д.), предлагающие покупателям ассортимент более 150 тыс. наименований книг.

Россия сейчас находится на промежуточной стадии: уже значительно превзошла Польшу, но еще не достигла показателей США и Франции. Относительно слабая конкуренция пока позволяет магазинам держать до 30 тыс. наименований. Через несколько лет, когда появится нормальная конкуренция, станет массово возможным появление крупноформатных магазинов площадью свыше 1000 кв. м с ассортиментом около 100 тыс. наименований. Сейчас такие магазины только начинают появляться в крупных городах в сложных условиях. ТОП-КНИГА строит такие магазины и считает, что за ними будущее: через несколько лет, когда уровень конкуренции и развитие рынка значительно вырастут, основным местом покупки станут магазины большого формата.

Сегодня в России работает порядка 3,000 книжных магазинов, при этом на 1 магазин приходится 50,000 жителей. Исходя из мировых показателей обслуживания населения, на 1 магазин должно приходиться порядка 15,000 жителей. Следовательно, количество магазинов в России должно составлять 10,000. Таким образом, в ближайшие годы число магазинов может утроиться, но даже если их количество через 3-4 года удвоится (это консервативный прогноз ТОП-КНИГИ, на основе которого строятся планы компании), ТОП-КНИГА может открыть несколько сотен из них.

ДИАГРАММА 13. ОБЕСПЕЧЕННОСТЬ КНИЖНЫМИ МАГАЗИНАМИ (ТЫС. ЖИТ. НА 1 МАГАЗИН)



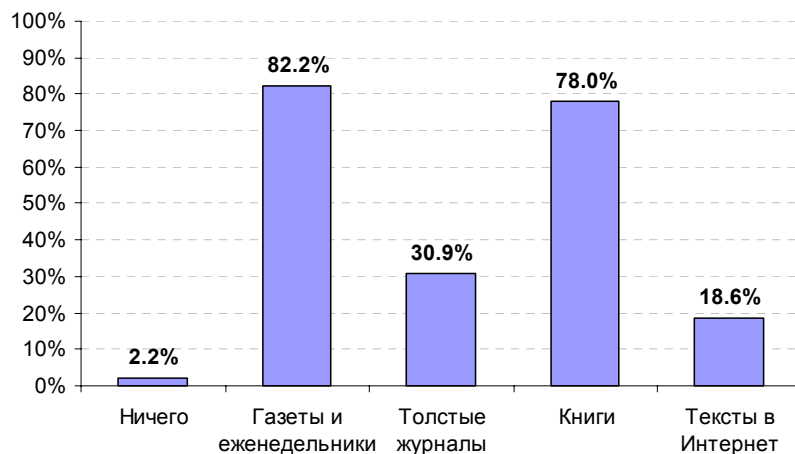
Источник: данные компании

Читательская активность в России

Доля читающего населения в целом по России постепенно снижается, но, тем не менее, остается достаточно высокой. Сейчас россияне читают в среднем 7.1 часа в неделю. Это седьмое место после Индии, Таиланда, Китая, Филиппин, Египта и Чехии.

Книга в России по популярности уступает лишь газетам и еженедельникам. По оценкам ТОП-КНИГИ, не менее 78% россиян открывают книгу для чтения хотя бы один раз в месяц.

ДИАГРАММА 14. ЧТО ВЫ ЧИТАЕТЕ НЕ РЕЖЕ, ЧЕМ ОДИН РАЗ В МЕСЯЦ? (% ОТ КОЛИЧЕСТВА ОПРОШЕННЫХ)



Источник: данные компании

Если рассматривать снижение интереса к чтению и к книгам, то, учитывая опыт других стран, можно сказать, что этот процесс идет очень медленно, и на фоне растущих цен на книги и бурно развивающегося книжного рынка в России данная стагнация станет заметна не ранее 2010 года.

По данным британской исследовательской компании EPS (www.epsltd.com), доля электронных книг в общем количестве читаемой литературы начнет заметно увеличиваться только с 2015 года (10%).



Государственная политика в книжной отрасли

Государственные программы поддержки полиграфии и книгоиздания

В 1995 году в России была разработана и принята Федеральная целевая программа поддержки полиграфии и книгоиздания в России на 1996-2001 гг., утвержденная Правительством РФ, в соответствии с которой на поддержку выпуска 2.5 тыс. социально значимых изданий было выделено и израсходовано в этот период около RUR300 млн. (примерно US\$10 млн).

С 2002 г. начала действовать подпрограмма «Поддержка полиграфии и книгоиздания России» (2002-2005 гг.) национальной программы «Поддержка культуры России» (2002-2005 гг.). Основными целями подпрограммы являлись реализация права граждан РФ на получение информации, поддержка ассортиментного разнообразия книг на книжном рынке, сохранение традиций отечественного энциклопедического книгоиздания, повышение конкурентоспособности отечественной полиграфической промышленности на внутреннем и внешнем рынках.

На мероприятия по книгоиздательской деятельности подпрограммой было предусмотрено финансирование в объеме RUR343.7 млн. 83% указанной суммы должно быть выделено на комплексную поддержку приоритетных направлений книгоиздания по всем ключевым тематическим разделам с целью сохранения и развития образовательного и культурного потенциала страны. За счет этих средств организациями, занимающимися книгоиздательской деятельностью, на конкурсной основе обеспечивается выпуск 1649 наименований социально значимой литературы, в том числе 468 названий учебной и учебно-методической литературы, по 201 - художественной литературы и книг для детей и подростков.

Среди государственных мероприятий в рамках подпрограммы важное значение отводится разработке и изданию «Большой российской энциклопедии», первый том которой вышел в свет в 2004 г. На эти цели предусмотрено RUR58.5 млн.

В качестве вклада государства в развитие книгоиздания в России следует отметить расходование средств федерального бюджета и внебюджетных фондов на организацию инвестиционных проектов по выпуску малых тиражей изданий на специальном оборудовании для инвалидов по зрению.

Наряду с финансированием развития отрасли на федеральном уровне не менее важна поддержка книгоиздательских и книготорговых структур на региональном уровне. В частности, участие муниципальных властей в комплектовании библиотек. Идея государственного заказа в печатной сфере, в связи с растущим дисбалансом между производством книг и пропускной способностью книготорговли, лоббируется крупными издательствами и общественными организациями. Более подробно об этом говорится в главе «Специфика сегмента учебной литературы».

В 2005 г. продолжился процесс акционирования государственных унитарных предприятий как книгоиздательского сектора, так и сферы книготорговли: они превращаются в АО со 100%-процентной государственной собственностью. По замыслу государства акционирование должно повысить рыночную конкурентоспособность этих объектов на российском книжном рынке.

Особенности законодательства

Налогообложение

Издательства активно развивались и восстанавливались в тот период, когда не было федеральной части налога на прибыль и была нулевая ставка НДС. Можно говорить о том, что активное развитие издательств произошло в период с 1996 по 2000-2001 гг., когда примерно за 4-5 лет количество наименований книг было удвоено (на 24-25 тыс. наименований), а объем тиража вырос примерно на 70%.

В 2003 г. был введен НДС, причем сначала ставка по нему была максимальной (20%), а затем была снижена вдвое. В первый же год после введения НДС подорожание книг достигло 35%, за 2003 год оно, несмотря на понижение НДС до 10%, составило где-то 37-39% из-за уменьшения прибыли.



Федеральный закон №191-ФЗ от 1 декабря 1995 г. «О государственной поддержке СМИ и книгоиздания в РФ» освобождал от НДС обороты по реализации периодических изданий и книг, а также предусматривал таможенные льготы на ввозимые в страну издателями и редакциями бумагу и полиграфическое оборудование. За принятием этого закона последовала отмена многими региональными властями (прежде всего Москвы и Санкт-Петербурга) налога с продаж на книжную продукцию в целом. Эти законодательные шаги способствовали выходу отрасли из кризиса.

Льгота по НДС сохраняется и в настоящее время, т.е. налогообложение по ставке 10%, в соответствии с Налоговым кодексом РФ, остается при реализации: периодических печатных изданий, за исключением периодических изданий рекламного или эротического характера, и книжной продукции, связанной с образованием, наукой и культурой, за исключением книжной продукции рекламного и эротического характера.

В соответствии с НК РФ, ставкой НДС на уровне 18% облагаются:

- услуги по экспедированию и доставке периодических печатных изданий и книжной продукции
- редакционные и издательские работы, связанные с производством периодических печатных изданий и книжной продукции.

Ставки НДС вызывают у участников книжного рынка особую озабоченность, поскольку в большинстве стран (см. таблицу ниже) государство поддерживает книгоиздание, освобождая отрасль от налогообложения полностью или частично.

На последнем заседании Правления Российского книжного союза (РКС) было принято решение, согласно которому руководство РКС в ближайшее время обратится в Правительство РФ и Государственную Думу с пакетом предложений, направленных на улучшение ситуации в книжной отрасли – в частности, касающихся снижения ставки НДС или как минимум сохранения действующей ставки в 10%, так как в настоящее время муссируется тема отмены льготного налогообложения книжной отрасли.

ТАБЛИЦА 3. НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ КНИЖНОЙ ПРОДУКЦИИ В СТРАНАХ ЕВРОПЫ

Страны-члены ЕФК	Размер НДС	Размер НДС для книг
Австрия	20%	10%
Бельгия	21%	6%
Великобритания	17.5%	0%
Венгрия	25%	5%
Германия	16%	7%
Греция	18%	4%
Дания	25%	25%
Испания	16%	4%
Италия	20%	4%
Ирландия	21%	0%
Кипр	15%	0%
Латвия	18%	5%
Литва	18%	5%
Люксембург	15%	3%
Мальта	18%	5%
Нидерланды	19%	6%
Норвегия	24%	0%
Польша	22%	0.5% (с 2007 г. – 7%)
Португалия	19%	5%
Словакия	23%	6%
Словения	20%	8.5%
Финляндия	22%	8%
Франция	19.6%	5.5%
Чехия	22%	5%
Швеция	25%	6%
Эстония	18%	5%

Источник: данные Федерации европейских книгоиздателей

Законодательство

Становление франчайзинга, как перспективного направления книготорговли, остро поставило вопрос об отсутствии в законодательстве России правового определения отношений между франчайзером и франчайзи.



Специфика сегмента учебной литературы

12 мая 2005 года группа депутатов внесла на рассмотрение Государственной Думы два проекта законов: "Об издании учебной литературы и обеспечении ее доступности" и "О федеральном комплекте учебников для общеобразовательных учреждений". В них федеральному бюджету предлагается взять на себя обязанности по обеспечению школ учебниками.

Согласно первому документу, 70% книг, входящих в федеральный комплект учебников, должны закупаться за счет госбюджета. Второй законопроект предусматривал финансирование разработки, издания и доставки учебных изданий в полном объеме за счет федеральных средств.

Комитет ГД по образованию и науке рекомендовал Думе отклонить оба проекта законов в первом чтении, и депутаты это решение поддержали. Непринятие этих двух документов следует признать негативным фактором, т.к. компании, торгующие учебной литературой, в таком случае лишаются возможного гарантированного и массового канала сбыта.

Позитивные изменения произошли в процедуре проведения экспертизы учебной литературы, которая, по оценкам специалистов-издателей, стала более прозрачной и объективной.

Государственная политика в области поддержки чтения

Необходимо признать, что в России отсутствует программа поддержки и популяризации чтения на государственном уровне. Конечно, есть примеры инициатив со стороны различных фондов и организаций. Например, с 2001 года реализуется программа, разработанная фондом «Пушкинская библиотека». На базе региональных библиотек открываются ЦЕНТРЫ ЧТЕНИЙ: сейчас в крупных городах России от Мурманска до Магадана работает уже 31 центр. Но все же этого недостаточно.

Тем не менее, во многих развитых странах государство активно внедряет меры по стимулированию интереса граждан к чтению. В качестве примера можно привести Голландию, где мероприятия по поддержке чтения практикуются на протяжении уже 30 лет, для их проведения объединяются книжные магазины, библиотеки и издатели. В Польше стартовала программа поддержки чтения «ЧТЕНИЕМАНИЯ», направленная на пропаганду чтения среди людей, которые не читают совсем или читают крайне редко. Наконец, удачным примером для подражания может служить Норвегия, где за 6 лет с момента запуска государственной программы поддержки чтения доля читающего населения увеличилась с 79% до 91%.



Вниманию инвестора

Преимущества заемщика

Простая юридическая структура компании. В отличие от многих других розничных сетей, фактически вся операционная и финансовая деятельность осуществляется в рамках одной компании – ООО «ТОП-КНИГА», которая выступает непосредственным эмитентом облигаций. Это существенно облегчает кредитный анализ компании.

Большой потенциал роста рынка. По оценкам компании, объем книжного рынка в 2005 г. составил US\$1.8 млрд. ТОП-КНИГА ежегодно увеличивает число магазинов примерно на 50-60%, в 2006 году в планы компании входит открытие не менее 200 книжных магазинов. Сегодня в России работает порядка 3,000 книжных магазинов, при этом один магазин приходится на 50,000 жителей, тогда как в Европе этот показатель составляет «один магазин на 15,000 жителей» (мировая норма).

Сильные рыночные позиции. ТОП-КНИГА является крупнейшим игроком на российском книжном рынке с годовой выручкой около US\$150 млн. (2005 г.). Компания присутствует в 56 регионах России. Географическая распространенность поддерживается развитой инфраструктурой филиалов.

Мультиформатная сеть с целым набором брендов. В зависимости от нужд клиента и специфики населенного пункта ТОП-КНИГА открывает как гипермаркеты (торговая марка «Лас-Книгас»), магазины формата cash & carry «Литера», так и магазины меньшей площади – «Книгомир», «Пиши-читай», «Сорока».

Развитая логистическая инфраструктура, развитие системы интернет-продаж. Компания владеет сетью из шести распределительных складов в разных регионах России. В 2006 году ТОП-КНИГА намеревается открыть логистические центры еще в 2 городах. После этого 80% жителей страны смогут получать книги через магазины, снабжаемые ООО «ТОП-КНИГА», в течение 24 часов с момента оформления заказа.

Относительно высокий уровень операционной рентабельности (для розницы) и умеренная долговая нагрузка. По оценкам самой компании, показатель «EBITDA margin» по итогам 2005 г. вырос до 8.8% (в 2004 г. 3.4%), а показатель «Долг/EBITDA» снизился до 2.4х (в 2004 г. 2.6х).

Льготное налогообложение книжной продукции. При реализации периодических печатных изданий, книжной продукции, связанной с образованием, наукой и культурой, производится начисление НДС по ставке 10%. Российский книжный союз в ближайшее время обратится в Правительство РФ и Государственную Думу с пакетом предложений, направленных на дальнейшее снижение НДС.



Потенциальные риски

Растущая конкуренция. ТОП-КНИГА сталкивается с высокой конкуренцией со стороны местных книжных магазинов/сетей только в крупных городах, таких как Москва, Санкт-Петербург, Екатеринбург. По мере консолидации отрасли компания ожидает роста конкурентного давления.

Возможное снижение интереса к чтению. Такой риск возникает в связи с распространением интернета и растущей популярностью ТВ на территории России. В то же время опыт развитых стран показывает, что эти факторы слабо влияют на спрос на книжную продукцию. По данным британской исследовательской компании EPS (www.epsltd.com), доля электронных книг в общем количестве читаемой литературы начнет заметно увеличиваться только с 2015 года (10%).

Потребность в инвестициях. Чтобы поддерживать высокие темпы своей экспансии, компании потребуются значительные инвестиции в развитие собственной сети.

Отсутствие отчетности по МСФО. В 2006 г. ООО «ТОП-КНИГА» планирует подготовить отчетность по МСФО за 2005 г. На своем корпоративном веб-сайте компания уже регулярно публикует квартальную отчетность по РСБУ.

Неустойчивость арендных отношений. В условиях не сложившегося рынка коммерческой недвижимости во многих городах, где есть свободные ниши, компания не может найти помещения под магазины, поскольку нет предложения торговых помещений на рыночных условиях. В этом случае иногда приходится идти на риск заключения краткосрочных договоров аренды помещений.

Отсутствие взвешенной государственной политики для поддержки чтения и книжной отрасли. Во многих странах действуют государственные программы популяризации чтения, в России – это инициатива общественных организаций и фондов. Отсутствуют законодательно прописанные отношения между франчайзи и франчайзером. Объемы государственных программ поддержки полиграфии и книгоиздания недостаточны.



Использование средств облигационного займа

Большую часть средств, вырученных от размещения облигационного займа, компания планирует направить на замещение банковских кредитов. Кредитный портфель компании на 01.01.2006 г. составляет RUR923 млн. (см. Приложение 2). За счет средств облигационного займа будут досрочно погашены кредиты, преимущественно краткосрочные, на общую сумму RUR470 млн.

Остальные средства (RUR230 млн.) будут использованы для реализации части планов компании «ТОП-КНИГА» по расширению своей сети:

ТАБЛИЦА 4. СРЕДСТВА ОТ ОБЛИГАЦИОННОГО ЗАЙМА, НАПРАВЛЯЕМЫЕ НА РАЗВИТИЕ СЕТИ МАГАЗИНОВ

Назначение	Сумма направляемых средств, RUR млн.
Строительство 2-ой очереди открытого распределительного центра в г. Домодедово	60
Открытие склада арендного типа в г. Самара	20
Открытие 6 магазинов cash & carry "Литера"	48
Открытие 2 гипермаркетов "Лас-Книгас"	28
Открытие 24 магазинов "Книгомир"	74
ИТОГО	230

Источник: данные компании

По данным компании, затраты на строительство одного центра составляют RUR60-120 млн., открытие одного классического магазина площадью 200-500 кв. м требует инвестиций в размере RUR1.5-2.5 млн. (без ассортиментного наполнения), магазина формата cash & carry - RUR4-12 млн. По оценкам ТОП-КНИГИ, в среднем магазин окупается за 2 года, логистический центр – за 5 лет.

Всего же в течение 2006 года планируются к открытию около 200 книжных магазинов, 10 гипермаркетов, 15 cash & carry.



Обзор финансового состояния компании

Анализ финансового положения ТОП-КНИГИ проводится на основе отчетности по РСБУ. С 2002 г. аудитором отчетности по РСБУ является компания «АУДИТ-РИЦ» (лицензия №Е001255 от 24.07.2002).

Нижеприведенный анализ основан на аудированной консолидированной финансовой отчетности по РСБУ за 2003-2004 гг. и предварительных данных за 2005 г., которые приведены в Приложении 1. Появление отчетности по МСФО за 2005 г. ожидается в 2006 г. после привлечения международного аудитора из компаний «большой четверки».

ТАБЛИЦА 5.

ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ТОП-КНИГИ И ДРУГИХ РИТЕЙЛОРОВ

US\$ млн.	ТОП-КНИГА	7 континент	Перекресток	Пятерочка	Копейка
Вид отчетности	РСБУ 2005	МСФО 2005	МСФО 2005	МСФО 2005	МСФО 2005
Специализация	книги	продукты	продукты	продукты	продукты
Число магазинов на 01.01.2006г.	296	110	129	751	118
Выручка*	148.0	714.0	1027.0	1359.0	646.4
EBITDA**	13.1	65.7	61.6	163.1	26.5
Долг**	32.5	90	220.0	212.0	50.8
Чистый долг**	31.7	15.0	208.0	179.4	32.3
Показатели					
EBITDA margin (%)	8.8%	9.2%	6.0%	12.0%	7.9%
Долг/EBITDA, x	2.5	1.4	3.6	1.3	2.3
Чист. долг/EBITDA, x	2.4	0.2	3.4	1.1	2.0

* - предварительные данные компаний ** - оценки ТРАСТ

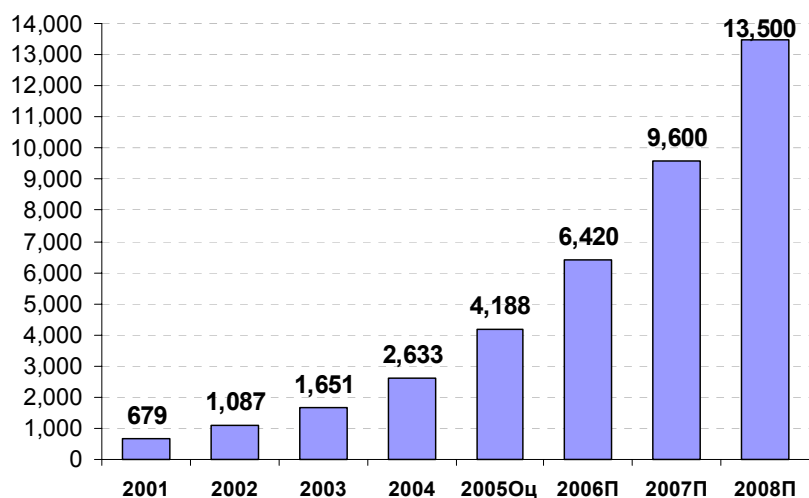
Источник: данные компаний, оценки ТРАСТ

Выручка и рентабельность

ООО «ТОП-КНИГА» демонстрирует хорошую динамику показателей выручки и прибыли. Если в 2004 г. выручка компании составила RUR2.633 млрд., то, по предварительным оценкам, в 2005 г. она выросла почти на 60% и составила RUR4.188 млрд. (US\$148 млн.).

Согласно прогнозам компании, ТОП-КНИГА продолжит динамично развиваться, и к 2008 г. ее выручка может достичь RUR13.5 млрд. (US\$450-500 млн.).

ДИАГРАММА 15. ДИНАМИКА ВЫРУЧКИ ТОП-КНИГИ В 2001-2007 ГГ. (RUR МЛН.)



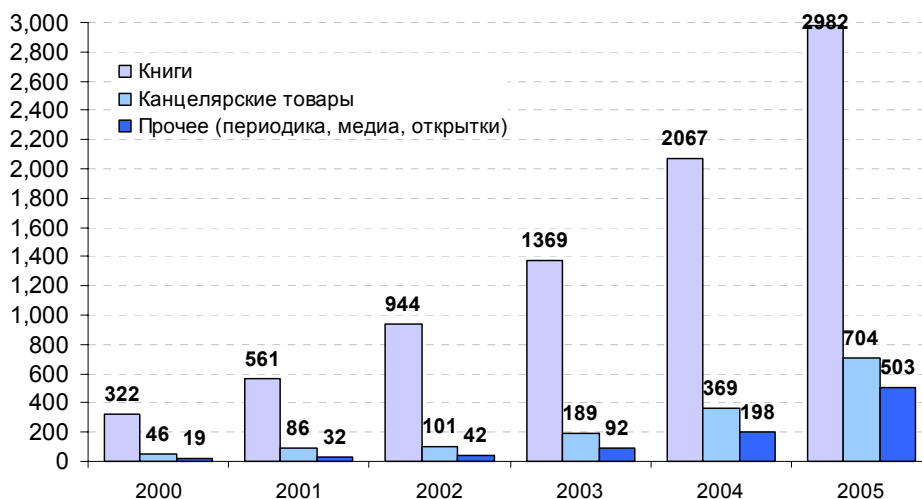
Источник: данные компании

В течение 2003-2005 гг. компания последовательно увеличивала операционную рентабельность. Если в 2003 г. показатель «EBITDA margin» составлял лишь 1.9%, а в 2004 г. – около 3.4%, то по предварительным итогам 2005 г. он достиг 8.8%. В 2005 г. компания заработала около RUR100 млн. чистой прибыли.



По итогам 2005 года 71% выручки был получен от продажи книг, 17% - от продажи канцелярской продукции, 12% составила реализация медиапродукции, периодики и открыток. Причем доля не книжной продукции в ассортименте компании будет последовательно увеличиваться. Эта динамика хорошо видна на Диаграмме 16.

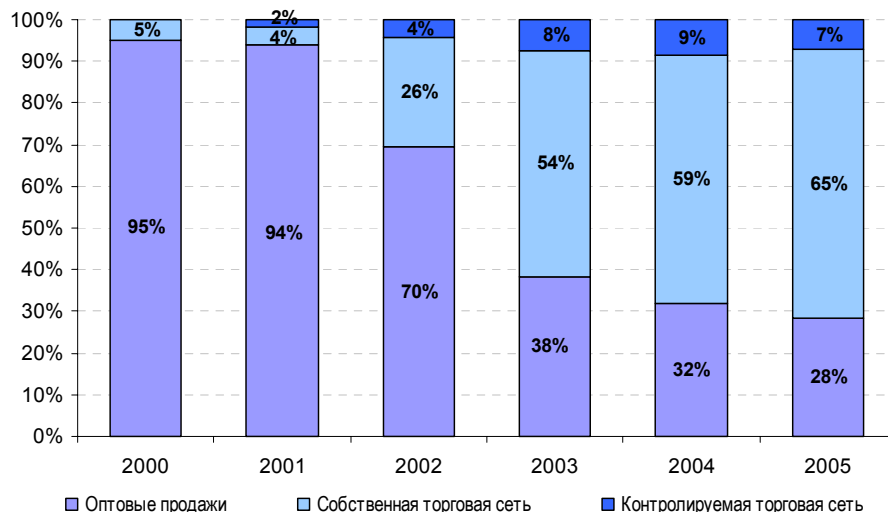
ДИАГРАММА 16. СТРУКТУРА ВЫРУЧКИ ТОП-КНИГИ В 2000-2005 ГГ. (RUR МЛН.)



Источник: данные компании

Изначально ТОП-КНИГА начинала свою деятельность как оптовый книготорговец. Доля оптовых продаж книг в 2000 г. достигала 95%. Затем приоритетом для компании стало развитие розничной сети магазинов. Эта тенденция хорошо иллюстрируется графиком: за 6 лет с 2000 г. по 2005 г. доля розничной продажи книг увеличилась с 5% до 65% от совокупной выручки.

ДИАГРАММА 17. СТРУКТУРА ПРОДАЖ КНИЖНОЙ ПРОДУКЦИИ В 2000-2005 ГГ.

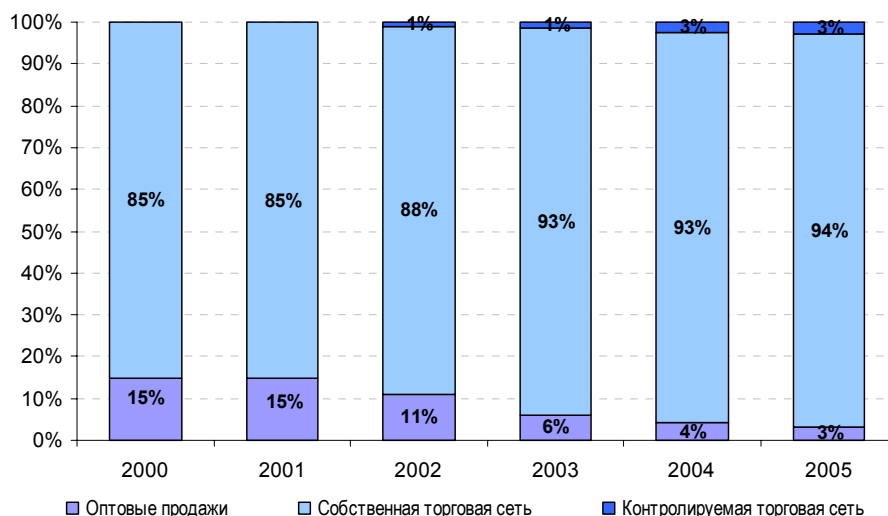


Источник: данные компании

Что касается продаж второй по значимости категории товаров – канцелярских изделий, то с самого начала большая их часть реализовывалась через собственную торговую сеть. По итогам 2005 г. 94% всех канцтоваров продавались ТОП-КНИГОЙ в розницу.



ДИАГРАММА 18. СТРУКТУРА ПРОДАЖ КАНЦЕЛЯРСКОЙ ПРОДУКЦИИ В 2000-2005 ГГ.

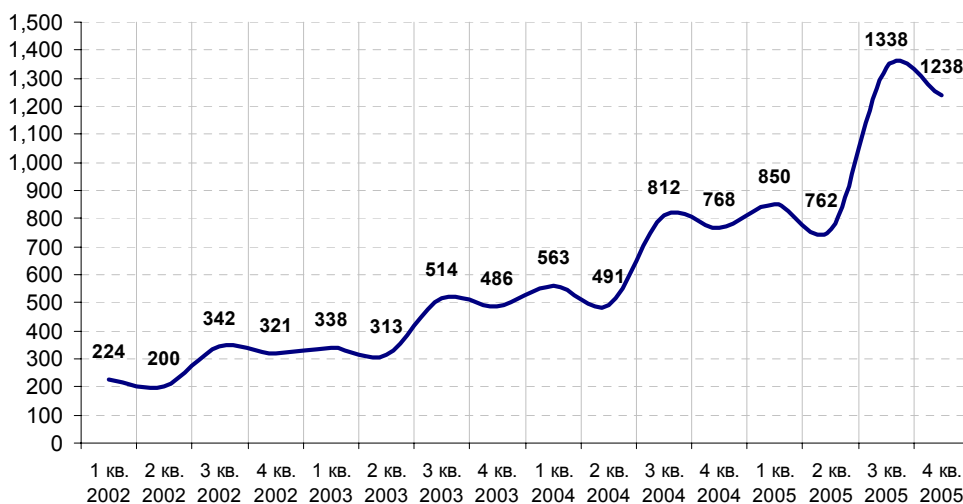


Источник: данные компании

По оценкам компании, в 2005 г. на продажу через сеть собственных магазинов пришлось около 73% совокупной выручки. По прогнозам на 2006-2008 гг. эта доля еще более возрастет.

Для компаний, торгующих книжными изделиями, характерна четко выраженная сезонность продаж. Наибольшие продажи приходятся на вторую половину года, причем пик наблюдается в 3-м квартале. Это объясняется началом школьного сезона и массовой закупкой учебной и школьной литературы и канцтоваров. Высокие продажи в 4-м квартале обычно связаны с началом реализации книг нового календарного сезона. За 3-й квартал 2005 г. ТОП-КНИГОЙ было реализовано продукции на RUR1.338 млрд., что на 76% выше, чем во 2-ом квартале 2005 г. Немного меньше была выручка за 4-й квартал 2005 г. (RUR1.238 млрд.). Всего же выручка за второе полугодие 2005 г. была на 60% выше, чем за первое полугодие 2005 г.

ДИАГРАММА 19. СЕЗОННОСТЬ ВЫРУЧКИ ТОП-КНИГИ В 2000-2005 ГГ.



Источник: данные компании



Структура затрат

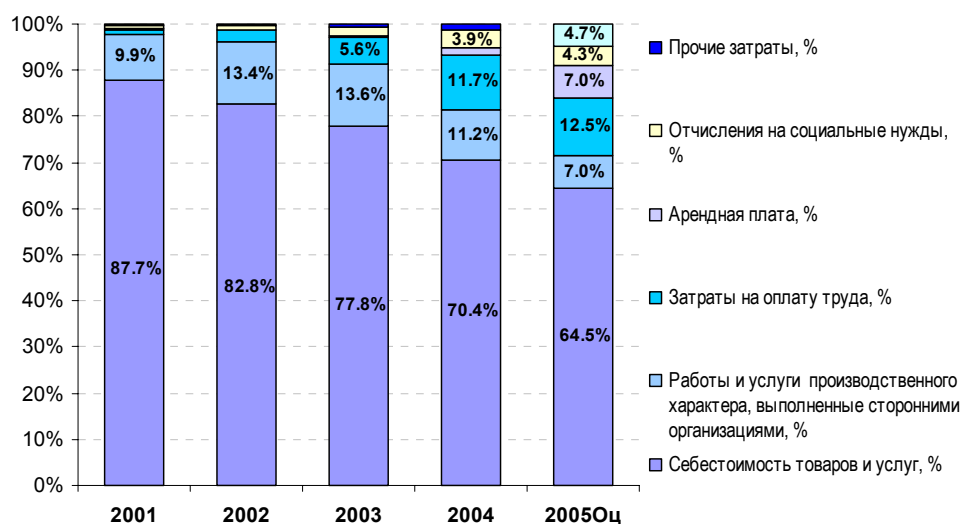
В структуре затрат компании преобладают себестоимость закупаемой у издательств продукции (65%). Вторым по размеру элементом затрат являются расходы на оплату труда (12.5%). На долю арендных отчислений приходится 7.0% всех затрат.

Руководство компании осуществляет постоянный контроль над затратами. За счет больших объемов закупок и долгосрочного сотрудничества с издательствами ТОП-КНИГА добивается наиболее выгодных условий закупки через систему скидок. Большое внимание уделяется равномерности распределения оптово-распределительных центров по территории страны с тем, чтобы уменьшить долю транспортных издержек.

Контроль затрат на оплату труда осуществляется посредством контроля за производительностью труда.

В целях минимизации расходов на арендную плату ТОП-КНИГА стремится к заключению долгосрочных контрактов.

ДИАГРАММА 20. СТРУКТУРА ЗАТРАТ ТОП-КНИГИ В 2000-2005 ГГ.



Источник: данные компании



Основные средства

Остаточная стоимость основных средств ТОП-КНИГИ на 01.10.2005 г. составила порядка RUR500 млн. Подробная структура недвижимого имущества представлена ниже.

ТАБЛИЦА 6. СОСТАВ ОСНОВНЫХ СРЕДСТВ НА 01.10.2005 Г.

Наименование ОС	Остаточная стоимость (RUR тыс.)
Здания, земельные участки, в т.ч.	411,089
Нежилое помещение "Лас Книгас", г.Химки Московская область, г.Химки, Химки-Центр, Ленинградское шоссе, владение 5 площадью 2817,4 кв.м.	184,409
Склад-магазин и Административно-бытовой комплекс Ростовская обл., г.Ростов-на-Дону, Пролетарский район, пр. 40-летия Победы, дом № 3326, общей площадью 4837.2 кв. м (4225.9+611.3)	90,442
Здание (корпус 14) Новосибирск, Советский район, Арбузова 1/1 площадью 5755.3 кв.м.	63,312
Земельный участок Московская обл, Домодедовский р-он, южнее д. Одинцово	43,176
Нежилое помещение г. Москва ул. Новая Басманная, д 18, стр. 5 площадью 108.9 кв.м.	8,162
Нежилое помещение Новосибирская обл. г.Бердск ул.Первомайская д 12 площадью 402.7 кв.м.	8,111
Нежилое помещение г.Красноярск, пр-т им. Газеты "Красноярский рабочий", д. 53 площадью 345.1 кв.м.	6,629
База Домодедово Московская обл, Домодедовский р-он, южнее д. Одинцово	3,537
Земельный участок Новосибирск, Сов. р-н, Арбузова 1/1	2,985
База отдыха "Янтарь" Новосибирская обл. Искитимский р-он, вблизи села Завьялово	327
Сетевое оборудование	20,818
Складское оборудование	36,532
Оргтехника	10,090
Охранно-пожарная сигнализация	6,786
Вентиляционное оборудование	4,977
Телекоммуникационное оборудование	4,577
Транспортные средства	462
Биоочистительное оборудование	88
Рекламное оборудование	158
Прочие основные средства	5,072
Всего основных средств	500,650

Источник: данные компании

Дебиторская и кредиторская задолженность

По итогам 2005 г. дебиторская задолженность ТОП-КНИГИ находилась на низком для торговой компании уровне – RUR411.0 млн., или 18% от валюты баланса. Просроченной дебиторской задолженности не было.

По данным на 01.01.2006 г. уровень кредиторской задолженности составил порядка 35% от валюты баланса (RUR786.0 млн.), что объясняется принятыми формами расчетов с поставщиками, просроченная кредиторская задолженность у ТОП-КНИГИ на тот момент отсутствовала.

Основные принципы и формы работы с поставщиками

ООО «ТОП-КНИГА» работает почти с 2,000 поставщиками книг и несколькими сотнями поставщиков смежных товаров. В силу исторически сложившейся в России централизации издательской деятельности более 85% поставок осуществляется из Москвы и Санкт-Петербурга.

При установлении договорных отношений и в текущей работе предприятие придерживается жесткой политики по отношению к поставщикам в плане условий закупок. Более 90% от суммы поставок книг осуществляется на условиях отсрочки платежа, в том числе более 75% - на срок от 3 до 6 месяцев, либо на условиях



реализации. При этом предприятие практикует выкуп у издателей отдельных тиражей или части тиражей бестселлеров на условиях предоплаты с дополнительной существенной скидкой.

Являясь крупным покупателем, при обсуждении величин торговых скидок ООО «ТОП-КНИГА» исходит из того, что предоставленная скидка должна быть максимальной, при этом ни один другой контрагент не может иметь ту же или более низкую закупочную цену.

В зависимости от полученных закупочных условий ТОП-КНИГА осуществляет преференции либо ограничения в плане работы и продвижения ассортимента поставщика в своих торговых сетях. С осени 2005 года ТОП-КНИГА запустила программу «приоритетных поставщиков», которым, в обмен на эксклюзивные закупочные условия, предоставлены преимущественные права по наличию их продукции в каналах продаж предприятия.

Согласно политике предприятия, ООО «ТОП-КНИГА» открыто для работы со всеми производителями, которые принимают ее закупочные условия. В случае отсутствия согласия по этим условиям ТОП-КНИГА прекращает сотрудничество с данным поставщиком либо ограничивает его ассортимент в пользу аналогичных товаров других производителей.

Основные принципы и формы работы с оптовыми покупателями

ООО «ТОП-КНИГА» осуществляет продажи оптовых партий товара по договорам поставки, работает с юридическими лицами и частными предпринимателями за наличный или безналичный расчет. Оплата может производиться в течение 5 банковских дней с момента наступления срока оплаты без уменьшения скидки.

Размер скидки, предоставляемой клиентам, зависит от оборота клиента и величины отсрочки платежа. Система скидок индивидуальна для каждого из отделов оптовых продаж, устанавливается на основе анализа конкурентной ситуации в регионе. Максимальная скидка в Москве. Скидка пересматривается по итогам первых трех месяцев работы. Для постоянных клиентов скидка устанавливается по итогам работы в предыдущем месяце. Постоянным считается клиент, делающий не менее 2 заказов в месяц.

Возможна отсрочка платежа. Максимальная отсрочка платежа 2 месяца, она зависит от суммы накопительного месячного оборота покупателя с ТОП-КНИГОЙ. Новым клиентам отсрочка предоставляется после 3 месяцев работы, возможно более раннее предоставление отсрочки после проверки платежеспособности клиента.

Кредитный портфель и вексельная программа

По состоянию на 01 января 2006 г. объем долга компании составил RUR923 млн. (US\$32 млн.), а показатель «Долг/EBITDA» составил 2.4х. Несмотря на большие потребности в инвестициях, за счет роста выручки и рентабельности компания не ожидает какого-либо значительного роста показателя «Долг/EBITDA».

Кредитный портфель ТОП-КНИГИ на 01.01.2006 г. представлен в Приложении 2.

В октябре 2004 г. ТОП-КНИГА заявила вексельную программу в размере RUR100 млн. В полной мере ее нельзя рассматривать как этап на пути превращения ТОП-КНИГИ в компанию публичного типа, скорее, это была своего рода «проба пера» в заимствовании на публичных рынках. Среди покупателей векселей было достаточно много банков и инвестиционных фондов. Были и частные инвесторы. После успешного погашения векселей банки и инвестиционные компании, приобретавшие векселя первого транша, а также несколько новых инвесторов заявили о желании вновь приобрести векселя ООО «ТОП-КНИГА». В связи с этим компания дополнительно разместила векселей более чем на RUR300 млн. Общий объем размещенных векселей в конце 2004 и в 2005 году составил RUR440 млн. Ставки векселей были разными. Например, если в октябре 2004 г. заявлялась ставка 17%, то в течение 2005 г. она колебалась от 12.5 до 15%. Сроки, на которые выписывались векселя, тоже были разными. Все зависело от того, насколько компании в данный момент были нужны денежные средства. На сегодняшний день вексельная программа сворачивается. По состоянию на 01.01.2006 г. на балансе компании оставалось непогашенными RUR120 млн., подлежащих погашению в январе и феврале 2006 года.



Инвестиционная программа

Развитие книжного рынка диктует необходимость дополнительных вложений в создание новых розничных магазинов и оптовых представительств, системы распределительных складов в регионах России.

ТАБЛИЦА 7. ГРАФИК КАПИТАЛЬНЫХ ВЛОЖЕНИЙ НА 2006-2008 ГГ.

Наименование	2006		2007		2008	
	Кол.-во	RUR млн.	Кол.-во	RUR млн.	Кол.-во	RUR млн.
Открытие гипермаркетов "Лас-Книгас"	10	110.0	5	55.0	-	-
Открытие Cash&Carry "Литера"	15	120.0	20	160.0	15	120.0
Открытие книжных магазинов "Книгомир", "Пиши-Читай"	200	400.0	200	400.0	200	400.0
Приобретение в собственность помещений оптово-распределительных центров (ОРЦ)				100.0		150.0
Открытие оптово- распределительных центров	2	120.0*	3	120.0**	-	-
Приобретение основных средств для существующих объектов		30.0		30.0		30.0
Разработка и приобретение программных продуктов	3	53.7	-	10.0	-	10.0
ИТОГО		833.7		875.0		710.0

*открытие 2-х новых ОРЦ, строительство 2-й очереди ОРЦ Домодедово

** открытие 3-х новых ОРЦ, строительство 3-й очереди ОРЦ Домодедово

Источник: данные компании

Розничная сеть

В 2006-2008 годах компания планирует продолжать активное развитие розничной сети и открыть порядка 665 магазинов за 3 года, в том числе:

- в 2006 году 10 гипермаркетов "Лас-Книгас", 15 cash & carry "Литера", 200 магазинов "Книгомир" и "Пиши-Читай".
- в 2007 году 5 гипермаркетов "Лас-Книгас", 20 cash & carry "Литера", 200 магазинов "Книгомир" и "Пиши-Читай".
- в 2008 году 15 cash & carry "Литера", 200 магазинов "Книгомир" и "Пиши-Читай".

Общая сумма инвестиций в развитие розничной сети составит RUR1.7 млрд. Средняя окупаемость магазинов в настоящее время – около 2-х лет.

Распределительные центры

Строительство распределительных складов, в первую очередь, обусловлено необходимостью оптимизации логистической схемы. Ввод в действие склада позволяет сократить цикл обработки и время доставки товара до конечного пункта назначения и значительно минимизировать затраты на транспортировку. Реорганизация логистической цепочки приведет к сокращению запасов в пути и повышению оборачиваемости товара.

В настоящее время ТОП-КНИГА объединяет шесть оптовых складов (Новосибирск, Тюмень, Москва, Ростов-на-Дону, Екатеринбург, Санкт-Петербург). В 2006 году компания планирует: открыть новые распределительные склады в городах Воронеж (на базе собственного помещения) и Самара (склад арендного типа), закончить строительство второй очереди ОРЦ в г. Домодедово, а также значительно увеличить площади склада в г. Новосибирск. В 2007 году на очереди открытие распределительных центров в городах Иркутск, Красноярск и Хабаровск, строительство 3-й очереди ОРЦ в Домодедово. Общая сумма инвестиций на ОРЦ составит около RUR240 млн.

Разработка и приобретение программных продуктов

В настоящее время в компании активно внедряется ERP-система, наряду с внедрением которой в 2006 году будет введена в эксплуатацию система BPM, а также разработан корпоративный программный продукт, позволяющий значительно повысить качество обслуживания оптовых клиентов. Общий объем инвестиций составит RUR73.7 млн.



Данные программные продукты позволяют:

- повысить эффективность управления компанией;
- снизить внутренние издержки компании;
- связать воедино систему складов и финансовый центр компании;
- упростить процедуры заказа, учета и контроля движения товара;
- заложить основы для дальнейшего роста и развития компании.

Повышение эффективности управления достигается за счет повышения оперативности и достоверности информации, используемой менеджерами для принятия управленческих решений. Снижение внутренних издержек достигается за счет оптимизации и регламентации бизнес-процессов, уточнения учета и контроля затрат.

Прогнозы финансовых показателей на 2006-2008 гг.

Компания «ТОП-КНИГА» к 2008 г. планирует достичь выручки RUR13.5 млрд. (US\$450-500 млн.), ежегодно увеличивая темпы ее прироста на 45-60%. Показатель «EBITDA margin» планируется удерживать в диапазоне 9.0-10.0%. Долговая нагрузка в 2006 г. увеличится незначительно, затем в силу опережающего роста величины EBITDA над темпами роста долга снизится: показатель «Долг/EBITDA» составит около 1.6х в 2008 г.

ТАБЛИЦА 8. ПРОГНОЗ ОСНОВНЫХ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ НА 2006-2008 ГГ.

	2004	2005O	2006П	2007П	2008П
Выручка, RUR млн.	2,633	4,188	6,420	9,600	13,500
Прирост выручки, %		59%	53%	50%	41%
EBITDA, RUR млн.	90	370	600	920	1,350
EBITDA margin, %	3.4%	8.8%	9.3%	9.6%	10.0%
ЧП, RUR млн.	38	100	170	350	550
ЧП margin, %	1.4%	2.4%	2.6%	3.6%	4.0%
Долг, RUR млн.	231	923	1,600	2,000	2,200
Долг/EBITDA (x)	2.6	2.4	2.7	2.2	1.6

Источник: данные компании



Приложение 1. Основные финансовые показатели ООО «ТОП-КНИГА» за 2003-2005 гг. (РСБУ)

RUR млн.	2003	2004	2005*
ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ			
Выручка	1,650.8	2,633.4	4,188.0
Себестоимость товаров и услуг	(1,266.9)	(1,802.6)	(2,632.0)
Валовая прибыль	383.8	830.8	1,556.0
Коммерч., администр. и проч. операционные расходы	(361.0)	(757.2)	(1,322.1)
EBITDA	32.0	89.7	369.9
Амортизация	(9.2)	(16.0)	(136.0)
EBIT	22.8	73.6	233.9
Процентные расходы	-	(8.9)	(59.7)
Прочие доходы (расходы)	(2.3)	(11.5)	(31.1)
Налог на прибыль	(5.6)	(14.8)	(42.8)
Чистая прибыль	15.0	38.4	100.3
ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ			
Операционный денежный поток	107.6	11.0	(247.1)
Капвложения	(40.6)	(309.3)	(445.1)
Инвестиции кроме капвложений	0.6	5.4	-
Свободный денежный поток	67.6	(292.8)	(692.2)
Увеличение долга, нетто	-	224.9	691.4
Денежный поток от финансовой деятельности	-	224.9	691.4
Увеличение денежных средств и их эквивалентов	67.6	(68.0)	(0.8)
БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС			
Денежные средства и их эквиваленты	92.6	24.6	23.8
Торговая дебиторская задолженность	104.6	157.6	411.0
Запасы	94.7	347.4	863.8
Прочие текущие активы	27.8	90.4	135.8
Итого текущие активы	319.8	620.1	1,434.4
Основные средства	40.0	170.3	564.0
Прочие внеоборотные активы	23.1	154.7	241.7
Итого внеоборотные активы	63.0	325.0	805.7
ИТОГО АКТИВЫ	382.8	945.0	2,240.1
Краткосрочный долг	-	227.1	648.1
Торговая кредиторская задолженность	233.4	534.2	786.0
Прочие текущие пассивы	-	-	-
Итого текущие пассивы	233.4	761.3	1,434.1
Долгосрочный долг	4.0	4.2	274.6
Итого долгосрочные пассивы	4.0	4.2	274.6
Итого собственный капитал (вкл. долю меньшинства)	145.4	179.5	531.4
ИТОГО ПАССИВЫ	382.8	945.0	2,240.1
ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ			
Совокупный долг	4.0	231.3	922.7
Чистый долг	(88.6)	206.6	898.9
EBITDA margin (%)	1.9%	3.4%	8.8%
EBITDA/Процентные расходы (x)	н.д.	10.1	6.2
Совокупный долг/EBITDA (x)	0.1	2.6	2.5
Чистый долг/EBITDA (x)	(2.8)	2.3	2.4
Долгосрочный долг/Капитал (%)	2.7%	2.3%	34.1%
Долгосрочный долг/Совокупный долг (%)	100.0%	1.8%	29.8%
Совокупный долг/Итого активы (%)	1.0%	24.5%	41.2%
Совокупный долг/Собственный капитал (%)	2.8%	129%	174%
Текущие активы/Текущие пассивы (%)	137.0%	81.4%	100.0%
Операционный денежный поток/Капвложения (%)	264.8%	3.6%	55.5%
Операционный денежный поток/Совокупный долг (%)	2690.6%	4.8%	-26.8%
Прирост EBITDA (%)	-78.1%	180.0%	450.0%
Прирост капитальных вложений (%)	95.7%	660.8%	43.9%

* - предварительные неаудированные данные компании
Источник: данные компании



Приложение 2. Кредитный портфель ООО «ТОП-КНИГА» на 01.01.2006

Наименование обязательства	Кредитор (займодавец)	Размер основного долга	Дата погашения	Размер процентной ставки, %
АО «Райффайзенбанк Австрия»				
Кредит		65,700	30.11.2008	9.2
Кировское ОСБ 8047 СБ РФ				
Невозобновляемая кредитная линия		138,900	26.10.2007	12.5
Возобновляемая кредитная линия		70,000	21.03.2007	12.5
Возобновляемая кредитная линия		46,000	07.04.2006	12.5
Овердрафт		62,905	24.03.2006	11.0
Банк Москвы				
Кредит		75,000	29.12.2006	13.0
Кредит		10,350	24.10.2006	13.5
Кредит		10,420	14.06.2006	13.5
Кредит		4,750	30.06.2006	13.5
Кредит		4,200	05.07.2006	13.0
Овердрафт		11,538	24.04.2006	11.0
Овердрафт		11,084	26.07.2006	11.0
ОАО "Урало-Сибирский Банк"				
Кредитная линия		60,000	06.06.2006	13.0
Кредитная линия		40,000	04.08.2006	13.0
Кредитная линия		30,000	27.02.2006	13.0
ациональный банк «ТРАСТ» (ОАО)				
Кредитная линия		30,000	29.11.2006	13.0
Кредитная линия		20,000	19.09.2006	13.0
нвестиционный банк «ТРАСТ» (ОАО)				
Кредит		100,000	12.03.2006	13.0
ООО "СТОКС"				
Займ		720	01.07.2006	14.0
Займ		1,300	01.07.2006	14.0
Займ		9,800	01.07.2006	14.0
Векселя ООО «ТОП-КНИГА»				
Векселя		120,012	янв-фев.2006	
Итого		922,679		

Источник: данные компании



ДИРЕКЦИЯ ДОЛГОВЫХ ПРОДУКТОВ

Управляющие директора
Константин Мохначев
Александр Курбатов

Департамент организации эмиссий
Анатолий Иофе
Денис Никитин
Анна Тигеева
Департамент структурирования и сопровождения проектов
Ольга Думанская

Контактная информация
Телефон
Факс
E-mail

(495) 247-25-91
(495) 208-22-56
debt@trust.ru

Департамент синдицирования и первичного размещения эмиссий
Денис Тулинов
Иван Шиянов
Департамент структурного долгового финансирования
Александр Буйновский

ДИРЕКЦИЯ ПРОДУКТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Управляющие директора
Пiotр Пъеха
Майкл Воркман

+7 (495) 247-25-90
+7 (495) 207-75-28

Департамент исследований долговых рынков
Телефон
Факс
E-mail

+7 (495) 247-90-75
+7 (495) 247-23-85
research.debtmarkets@trust.ru

Департамент торговли
Телефон
Факс
E-mail

+7 (495) 247-25-90/95
+7 (495) 247-28-77
sales@trust.ru

Группа кредитного анализа
Алексей Дёмкин
Михаил Галкин
Леонид Игнатьев

+7 (495) 208-20-38

Петр Тер-Аванесян
Дмитрий Игумнов
Андрей Лифшиц
Евгений Гарипов

+7 (495) 247-25-97
+7 (495) 247-25-95
+7 (495) 247-25-92

Группа стратегического анализа
Николай Подгузов
Александр Шуриков
Макроэкономика
Евгений Надоршин

+7 (495) 208-20-24

Андрей Шуринов
Андрей Миронов
Вексельный рынок
Игорь Михайлов

Выпускающая группа
Люба Шварцман
Татьяна Андриевская

+7 (495) 208-20-59

Департамент клиентской торговли

Денис Зибарев
Валентина Сухорукова
Наталия Шейко
Джузеппе Чикателли
Андрей Поляков

+7 (495) 789-36-22
+7 (495) 247-25-90
+7 (495) 247-28-39
+7 (495) 789-35-93
+7 (495) 247-25-95

REUTERS: TRUST

TRUSTBND/LIVE2 Суверенные и субфедеральные еврооблигации
TRUSTBND/LIVE4 Корпоративные еврооблигации (нефть и газ, телеком)
TRUSTBND/LIVE6 Корпоративные еврооблигации (промышленность)
TRUSTBND/LIVE8 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)

BLOOMBERG: TIBM

TIBM10. Суверенный долг и OBB3
TIBM11. Корпоративный внешний долг
TIBM1-6. Fixed Income Research

WEB: <http://www.trust.ru>

Настоящий отчет не является предложением или просьбой купить или продать какие-либо ценные бумаги или связанные с ними финансовые инструменты либо принять участие в какой-либо стратегии торговли. Хотя информация и мнения, изложенные в настоящем отчете, являются, насколько нам известно, верными на дату отчета, мы не предоставляем прямо оговоренных или подразумеваемых гарантий или заключений относительно их точности или полноты. Представленные информация и мнения не были специально подготовлены для конкретной операции любых третьих лиц и не представляют детальный анализ конкретной ситуации, сложившейся у третьих лиц. Мы можем изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. Информация, изложенная в настоящем отчете, не заменяют независимую оценку инвестиционных потребностей и целей какого-либо лица. Мнения, выраженные в данном отчете, могут отличаться или противоречить мнениям других подразделений АКБ «ТРАСТ» («Банк») в результате использования разных оценок и критериев, а также проведения анализа информации для разных целей. Данный документ может использоваться только для информационных целей. Описание любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном отчете, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов не обязательно свидетельствуют о будущих результатах. Банк и связанные с ним стороны, должностные лица, директора и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем отчете, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намеревались выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). Банк и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в данном отчете, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Сотрудники Банка или связанные с ним стороны могут или могли быть также сотрудниками или директорами упомянутых компаний (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). В Банке разработаны и внедрены специальные процедуры, препятствующие несанкционированному использованию служебной информации, а также возникновению конфликта интересов в связи с оказанием Банком консультационных и других услуг на финансовом рынке. Банк и связанные с ним стороны не берут на себя ответственность, возникающую из использования любой информации или заключений, изложенных в настоящем отчете. Цитирование или использование всей или части информации, содержащейся в настоящем отчете, допускается только с прямо оговоренного разрешения Банка. Настоящий отчет может быть использован инвесторами на территории России с учетом действующего законодательства РФ. Иностранные инвесторы (включая, но не ограничиваясь: Швейцария, Королевство Нидерландов, Германия, Италия, Франция, Швеция, Дания, Австрия) могут использовать настоящий отчет только, если они являются институциональными инвесторами по законодательству страны регистрации. Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован в качестве брокера-дилера уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций США, распространяется контрагентам Банка в США и предназначается только для этих лиц, которые подтверждают, что они являются основными институциональными инвесторами США, как это определено в Правилах 15a-16 Закона США о ценных бумагах от 1934 года, и принимают все риски, связанные с операциями с финансовыми инструментами (включая ценные бумаги). Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций Великобритании, и распространяется контрагентам Банка в Великобритании, не являющимся частными инвесторами.

Каждый аналитик Департамента исследований долговых рынков, частично или полностью отвечающий за содержание данного отчета, подтверждает, что в отношении каждого финансового инструмента или эмитента, упомянутых в отчете: (1) все выраженные мнения отражают его личное отношение к данным ценным бумагам или эмитентам; (2) его вознаграждение напрямую или косвенно не связано с рекомендациями или взглядами, выраженным в отчете; и (3) он не проводит операции с финансовыми инструментами компаний, анализ деятельности которых он осуществляет. Банк не несет никакой ответственности за использование кем-либо информации, основанной на мнении аналитика Департамента исследований долговых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.