



Закрытое акционерное общество

"ГОТЭК"

ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ

550 000 000 рублей

Информационный меморандум



ТРОЙКА ДИАЛОГ

Ограничение ответственности

ИНФОРМАЦИЯ, ПРЕДСТАВЛЕННАЯ В МЕМОРАНДУМЕ, КРАТКО ОПИСЫВАЕТ ОСНОВНЫЕ УСЛОВИЯ И СТРУКТУРУ ВЫПУСКА ОБЛИГАЦИЙ ("ОСНОВНЫЕ УСЛОВИЯ ВЫПУСКА"). ОСНОВНЫЕ УСЛОВИЯ ПОЛНОСТЬЮ СОДЕРЖАТСЯ В ПРОСПЕКТЕ ЭМИССИИ ОБЛИГАЦИЙ, КОТОРЫЙ ПОДЛЕЖИТ РЕГИСТРАЦИИ ФЕДЕРАЛЬНОЙ КОМИССИЕЙ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ. ПРИ ПРИНЯТИИ РЕШЕНИЯ ОБ ИНВЕСТИРОВАНИИ В ОБЛИГАЦИИ ИНВЕСТОРЫ ДОЛЖНЫ САМОСТОЯТЕЛЬНО ОЗНАКОМИТЬСЯ С ПРОСПЕКТОМ ЭМИССИИ.

ИНФОРМАЦИЯ, ПРЕДСТАВЛЕННАЯ В МЕМОРАНДУМЕ, ПРЕДОСТАВЛЕНА ЗАО "ГОТЭК". ОРГАНИЗАТОР ИЛИ ЕГО ПРЕДСТАВИТЕЛИ ИЛИ ЛИЦА, АФФИЛИРОВАННЫЕ С НИМ И/ИЛИ КОМПАНИЕЙ, ПРЕДОСТАВИВШЕЙ ИНФОРМАЦИЮ, НЕ ПРОВОДИЛИ ПРОВЕРКУ ТОЧНОСТИ И ПОЛНОТЫ ИНФОРМАЦИИ, СОДЕРЖАЩЕЙСЯ В МЕМОРАНДУМЕ. ОРГАНИЗАТОР НЕ НЕСЕТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЗА ПОЛНОТУ И/ИЛИ ТОЧНОСТЬ ИНФОРМАЦИИ, ПРЕДОСТАВЛЕННОЙ ЗАО "ГОТЭК".

ИНФОРМАЦИЯ, СОДЕРЖАЩАЯСЯ В ИНФОРМАЦИОННОМ МЕМОРАНДУМЕ, НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ИСЧЕРПЫВАЮЩЕЙ. ЛЮБОЕ ЛИЦО, РАССМАТРИВАЮЩЕЕ ВОЗМОЖНОСТЬ ПРИОБРЕТЕНИЯ ОБЛИГАЦИЙ, ДОЛЖНО ПРОВЕСТИ СВОЙ СОБСТВЕННЫЙ АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО ПОЛОЖЕНИЯ ЭМИТЕНТА И ОСНОВНЫХ УСЛОВИЙ НА ОСНОВЕ ИНФОРМАЦИИ, СОДЕРЖАЩЕЙСЯ В ПРОСПЕКТЕ ЭМИССИИ.

ОРГАНИЗАТОР НЕ БЕРЕТ НА СЕБЯ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА ПО АНАЛИЗУ ФИНАНСОВОЙ И/ИЛИ ДРУГОЙ ИНФОРМАЦИИ ОБ ЭМИТЕНТЕ И ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ ДОПОЛНИТЕЛЬНОЙ ИНФОРМАЦИИ. СОТРУДНИКИ ОРГАНИЗАТОРА НЕ УПОЛНОМОЧЕНЫ ПРЕДОСТАВЛЯТЬ ИНФОРМАЦИЮ, ОТНОСЯЩУЮСЯ К ЭМИТЕНТУ И/ИЛИ ОБЛИГАЦИЯМ И НЕ СОДЕРЖАЩУЮСЯ В МЕМОРАНДУМЕ.

ДАТА, УКАЗАННАЯ НА МЕМОРАНДУМЕ, НЕ ОЗНАЧАЕТ, ЧТО ИНФОРМАЦИЯ, СОДЕРЖАЩАЯСЯ В МЕМОРАНДУМЕ, ЯВЛЯЕТСЯ ПОЛНОЙ И/ИЛИ ТОЧНОЙ НА ЭТУ ДАТУ. ОРГАНИЗАТОР И ЭМИТЕНТ НЕ БЕРУТ НА СЕБЯ ОБЯЗАТЕЛЬСТВО ОБНОВЛЯТЬ ИНФОРМАЦИЮ, СОДЕРЖАЩУЮСЯ В МЕМОРАНДУМЕ.

Основные условия выпуска

Эмитент	ЗАО "ГОТЭК"
Объем выпуска по номиналу	550 000 000 рублей
Номинал облигации	1 000 рублей
Срок обращения	3 года
Форма и вид облигаций	Документарные, купонные, на предъявителя с обязательным централизованным хранением
Купонный период	6 месяцев
Размер купона	Размер первого купона определяется на аукционе; размер второго купона равен величине первого; размер последующих купонов определяется Советом директоров ЗАО "ГОТЭК"
Досрочный выкуп	Через 12 и 24 месяца с момента размещения
Цена размещения	100% от номинала
Срок размещения	Июнь 2003 года
Способ размещения	Открытая подписка, аукцион по купону
Депозитарий	НДЦ
Размещение	ММВБ
Вторичное обращение	ММВБ, внебиржевой рынок
Организатор	ЗАО "ИК "Тройка Диалог"
Платежный агент	НДЦ

Контактная информация

Пожалуйста, адресуйте все вопросы относительно ЗАО "ГОТЭК" и настоящего Информационного Меморандума нижеследующим лицам:

Шаурова Алла Ивановна

*Финансовый директор
ЗАО "ГОТЭК-Инвест"*

Тел.: (07148) 4 6407 (05)

Факс: (07148) 4 6405 (08)

E-mail: shal@gotek.ru

Екатерина Ильинична Новокрешеных

*Директор
Инвестиционно-Банковское управление
Тройка Диалог*

Тел.: (095) 258 0502

E-mail: Ekaterina_Novokreshchenykh@troika.ru

Драчиловский Артур Анатольевич

*Начальник отдела инвестиций
ЗАО "ГОТЭК-Инвест"*

Тел./факс (07148) 4 6408 (05)

E-mail: arthur@gotek.ru

Антон Сергеевич Мироненков

*Старший аналитик
Инвестиционно-Банковское управление
Тройка Диалог*

Тел.: (095) 258 0502

E-mail: Anton_Mironenkov@troika.ru

Содержание

1.	Основные положения	5
1.1.	Инвестиционное предложение	5
1.2.	Эмитент	5
1.3.	Поручители	5
1.4.	Основные финансовые показатели Группы	6
2.	Факторы инвестиционной привлекательности	7
2.1.	Устойчивый рост	7
2.2.	Перспективная отрасль	7
2.3.	Широкая диверсификация потребителей	7
3.	Обзор группы ГОТЭК	8
3.1.	Краткая история	8
3.2.	Профиль деятельности	8
3.3.	Организационная структура Группы и менеджмент	8
3.4.	Развитие структуры управления	9
3.5.	Краткое изложение миссии и стратегии Группы	10
4.	Бизнес-направления деятельности группы	11
4.1.	Производство гофрокартона и гофроупаковки	11
4.1.1.	Краткое описание	11
4.1.2.	Продукция и производственный процесс	12
4.1.3.	Рынок и конкуренция	13
4.1.4.	Маркетинг и дистрибуция	16
4.1.5.	Стратегия развития	17
4.2.	Производство гибких упаковочных материалов	18
4.2.1.	Краткое описание	18
4.2.2.	Продукция и производственный процесс	19
4.2.3.	Рынок и конкуренция	20
4.2.4.	Маркетинг и дистрибуция	21
4.2.5.	Стратегия развития	21
4.3.	Производство упаковки из картона и бумаги	22
4.3.1.	Краткое описание	22
4.3.2.	Продукция и производственный процесс	23
4.3.3.	Рынок и конкуренция	23
4.3.4.	Маркетинг и дистрибуция	25
4.3.5.	Стратегия развития	26
4.4.	Производство упаковок из бумажного литья	27
4.4.1.	Краткое описание	27
4.4.2.	Продукция и производственный процесс	28
4.4.3.	Основные конкуренты и конкурентные преимущества	29
4.4.4.	Маркетинг и дистрибуция	29
4.4.5.	Стратегия развития	30
5.	Обзор финансового состояния группы	31
5.1.	Операционная эффективность	31
5.2.	Анализ существующей задолженности	32
6.	Инвестиционные риски	34
7.	Приложения	35
7.1.	Консолидированный баланс Группы "ГОТЭК"	35
7.2.	Консолидированный отчет о прибылях и убытках	37

1. Основные положения

1.1. Инвестиционное предложение

Инвесторам предлагаются облигации ЗАО "ГОТЭК". Объем выпуска составляет пятьсот пятьдесят миллионов рублей. Размещение в форме документарных процентных облигаций на предъявителя с обязательным централизованным хранением планируется осуществить на Московской Межбанковской Валютной Бирже (ММВБ). Организатор выпуска осуществляет комплекс мер по поддержанию ликвидности облигаций на вторичном рынке на протяжении всего периода обращения.

Предприятия Группы "ГОТЭК" (далее "Группа") предоставляют обеспечение на весь объем облигационного займа ЗАО "ГОТЭК". ЗАО "ГОТЭК-Инвест", ЗАО "Универсальный лизинг", ЗАО "ГОТЭК-Литар" и ЗАО "ГОТЭК-Принт" несут солидарную ответственность по обязательствам ЗАО "ГОТЭК", связанным с предлагаемым выпуском, включая основную сумму долга, проценты по облигациям выпуска и исполнения обязательств ЗАО "ГОТЭК" по досрочному выкупу облигаций.

Средства, полученные от размещения облигаций, будут использованы для рефинансирования существующих кредитов Группы. Рефинансирование банковских кредитов за счет выпуска облигаций позволит снизить их стоимость и увеличить эффективный срок заимствования.

1.2. Эмитент

Эмитентом выпуска является ЗАО "ГОТЭК", производственное предприятие, входящее в Группу "ГОТЭК". ЗАО "ГОТЭК" является крупнейшим предприятием Группы и производит многослойный гофрокартонный лист и гофропродукцию (ящики, лотки, крупногабаритную тару и т.д.) из него. Предприятие является дочерним обществом ЗАО "ГОТЭК-ИНВЕСТ", выполняющего функции управляющей компании Группы.

1.3. Поручители

ЗАО "ГОТЭК-Инвест", ЗАО "Универсальный лизинг", ЗАО "ГОТЭК-Принт" и ЗАО "ГОТЭК-Литар" предоставляют обеспечение по облигациям ЗАО "ГОТЭК". Выбор данных компаний Группы в качестве поручителей позволяет рассматривать облигационный заем ЗАО "ГОТЭК" как заем всей группы.

ЗАО "ГОТЭК-Инвест" выполняет функции управляющей компании Группы, координирующей общую стратегию развития, финансовые потоки Группы, стратегию Группы в отношении заемного капитала и операционную деятельность предприятий Группы.

ЗАО "Универсальный лизинг" является собственником большей части производственного оборудования Группы. Оборудование предоставляется в лизинг производственным предприятиям Группы. Средства, получаемые в качестве лизинговых платежей, используются для финансирования развития Группы и закупки новых основных средств.

ЗАО "ГОТЭК-Принт" и ЗАО "ГОТЭК-Литар" являются производственными предприятиями Группы "ГОТЭК". Основной продукцией ЗАО "ГОТЭК-Принт" являются упаковки из картона хром-эрзац, упаковка из кашированного картона и этикетки. ЗАО "ГОТЭК-Литар" производит упаковки из бумажного литья.

1.4. Основные финансовые показатели Группы

Согласно неаудированной консолидированной финансовой отчетности Группы, подготовленной на основе российских стандартов бухгалтерского учета, выручка Группы ГОТЭК в 2002 году составила \$67,3 миллиона, прибыль до процентных выплат, амортизации и налогообложения (EBITDA) – \$9,9 миллиона, чистая прибыль – \$2,4 миллиона. При этом убыток по бухгалтерской отчетности не отражает операционную эффективность деятельности Группы и обусловлен политикой ускоренной амортизации, проводимой Группой для минимизации налогообложения (см. "Операционная эффективность"). Прирост выручки по сравнению с 2001 годом составил 13,4%, а EBITDA выросла на 45,9%.

По итогам 2002 года валовая маржа составила 9,2%, а маржа EBITDA – 14,7%.

Табл. 1 Основные финансовые показатели Группы ГОТЭК

ТЫС. ДОЛЛ.	2000	2001	2002
Выручка	51 916	59 400	67 345
Валовая прибыль	6 108	5 658	6 180
EBITDA	4 782	6 801	9 920
Чистая прибыль	1 256	1 925	2 350
<i>Разница по амортизации</i>	–98	–1 014	–2 972
<i>Курсовые разницы</i>	–53	–320	–1 095
Чистая прибыль по отчетности	1 104	591	–1 718
Акционерный капитал	15 566	17 434	14 466
Краткосрочные обязательства	18 619	22 734	27 238
Долгосрочные обязательства	2 530	12 163	14 389
Денежные средства	570	5 950	4 019

Источник: ГОТЭК

Период с 2000 года по 2002 год являлся для предприятия инвестиционным. Эффект от вложенных инвестиций начинает проявляться в 2003 году, что видно по показателям 1 квартала 2003 года в сравнении с 1 кварталом 2002 года.

Табл. 1.1 Основные финансовые показатели Группы ГОТЭК

ТЫС. ДОЛЛ.	1 кв. 2003	1 кв. 2002
Выручка	18 461	13 595
Валовая прибыль	1 196	1 284
EBITDA	2 279	1 819
Чистая прибыль	52	203
<i>Разница по амортизации</i>	–1 034	446
<i>Курсовые разницы</i>	7	175
Чистая прибыль по отчетности	–975	–418
Акционерный капитал	18 456	18 114
Акционерный капитал по отчетности	13 505	16 618
Краткосрочные обязательства	27 896	25 782
Долгосрочные обязательства	13 822	13 276
Денежные средства	2 860	4 456

Источник: ГОТЭК

2. Факторы инвестиционной привлекательности

2.1. Устойчивый рост

ЗАО "ГОТЭК" представляет собой быстрорастущее высокотехнологичное предприятие, растущее опережающими темпами по отношению к рынку гофротары. Рыночная доля предприятия постоянно увеличивается. Так, в 2001 году доля ЗАО "ГОТЭК" на рынке гофротары Центрального и Центрально-Черноземного районов составила 23%, в 2002 – 27%, в 1 квартале 2003 – 33% (соответственно, 8%, 11% и 12% по России в целом).

Поддержание высоких темпов роста возможно благодаря передовому менеджменту, современным технологиям и наличию четкой стратегии развития как предприятия, так и Группы в целом. Планомерное следование стратегии развития позволяет предприятию успешно конкурировать, развивать существующие и осваивать новые направления бизнеса.

2.2. Перспективная отрасль

Отрасль по производству упаковочных материалов и упаковки характеризуется относительно высокими темпами роста. Некоторые сегменты рынка упаковки растут более 20% в год. Рост внутреннего потребительского спроса является основным фактором, определяющим динамику рынка упаковки.

В настоящее время уровень душевого потребления гофрокартона и гофропродукции в России составляет около 5,5 кг на человека. Для сравнения, уровень потребления в Европе составляет 21,4 кг на человека, а в Северной Америке - 87,5 кг на человека.

Спрос на продукцию отрасли увеличивается и не сильно зависит от состояния дел в основных экспортноориентированных отраслях экономики России.

Предлагаемый выпуск открывает инвесторам возможность инвестировать в быстрорастущую отрасль, производящую широкий спектр пользующейся стабильным спросом продукции.

2.3. Широкая диверсификация потребителей

Несмотря на то, что все производственные предприятия Группы относятся к отрасли по производству упаковочных материалов и упаковки, каждое из них оперирует в своем рыночном сегменте. Потребители продукции предприятий Группы принадлежат к различным отраслям экономики – от птицеводства и пищевой промышленности, бытовой химии и обуви до производства машиностроительной продукции. Снижение деловой активности на одном из потребительских рынков не вызовет ухудшения общей конъюнктуры на рынках сбыта продукции Группы ГОТЭК.

3. Обзор Группы ГОТЭК

3.1. Краткая история

30 января 1969 года в городе Железногорске Курской области был организован Железногорский комбинат гофротары и этикетной продукции. В 1969 году он начал выпуск гофрокартона и гофроящиков, в 1971 году было налажено производство картона хром-эрзац и этикеток, в 1978 – упаковку из бумажного литья.

28 ноября 1991 года официально зарегистрировано закрытое акционерное общество "ГОТЭК", уставный капитал сформирован из основных фондов комбината гофротары и этикетной продукции. В. А. Чуйков избран генеральным директором ЗАО "ГОТЭК".

Одновременно с ЗАО "ГОТЭК" образовано ЗАО "ПОЛИПАК" на базе цеха по производству полиэтиленовой пленки.

В 1992 году на ЗАО "ПОЛИПАК" был открыт новый цех по изготовлению гибкой упаковки с флексографской печатью.

В 1995 году ГОТЭК первым в России начал производство упаковки из кашированного гофрокартона.

В 1998 году фонд Европейский Банк Реконструкции и Развития вложил собственные средства в ЗАО "ПОЛИПАК". В 1999 году ЕБРР увеличил свою долю в акционерном капитале ЗАО "ПОЛИПАК" до 36,72%.

В 1999 году цех полиграфии был выделен в ЗАО "ГОТЭК-ПРИНТ".

В 2000 году были зарегистрированы ЗАО "ГОТЭК-ЛИТАР", предприятие по производству литой тары, и управляющая компания ЗАО "ГОТЭК-ИНВЕСТ", занимающаяся стратегическим развитием группы предприятий "ГОТЭК". Решением Совета директоров В. А. Чуйков избран председателем Совета директоров ЗАО "ГОТЭК".

3.2. Профиль деятельности

Группа ГОТЭК специализируется на выпуске различных типов упаковки, включая широкий ассортимент ящиков из гофрокартона, упаковки из кашированного микрогофрокартона и картона хром-эрзац, а также этикеток, полиэтиленовой и ламинированной пленки и литой тары.

3.3. Организационная структура Группы и менеджмент

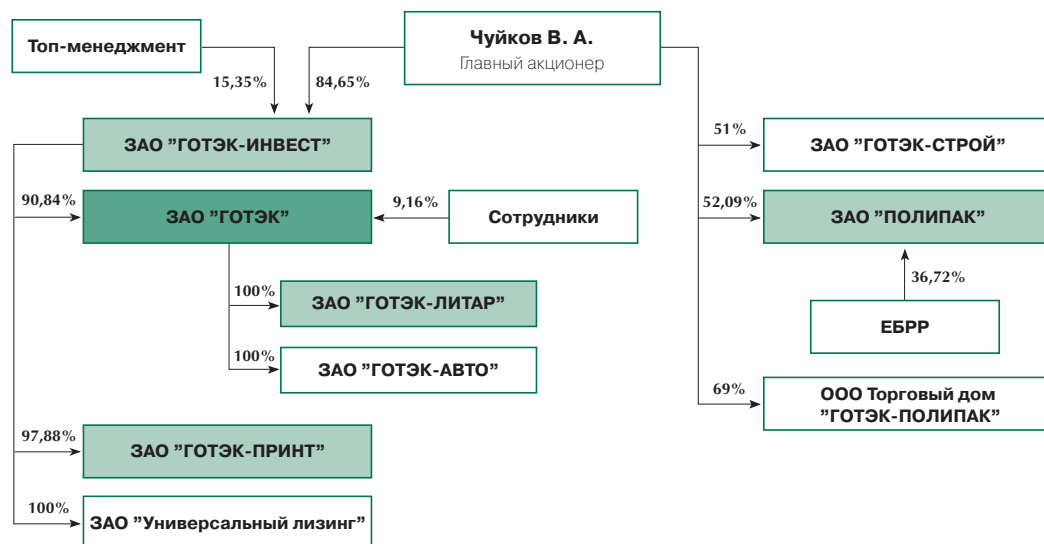
Группа предприятий "ГОТЭК" представляет собой объединение юридических лиц, основанное на едином управленческом центре и взаимном владении акциями (долями участия). В составе группы девять предприятий, из которых четыре являются производственными:

-  ЗАО "ГОТЭК"
-  ЗАО "ПОЛИПАК"
-  ЗАО "ГОТЭК-ПРИНТ"
-  ЗАО "ГОТЭК-ЛИТАР"

Остальные предприятия выполняют вспомогательные функции.

Управление Группой сконцентрировано в ЗАО "ГОТЭК-ИНВЕСТ", куда стекается информация из всех предприятий, и откуда на предприятия расходятся директивные, аналитические и методические материалы.

Рис. 1 Структура собственности Группы "ГОТЭК"



Источник: ГОТЭК

Управление предприятиями Группы осуществляется через ЗАО "ГОТЭК-Инвест", координирующее общую стратегию развития, финансовые потоки Группы, стратегию Группы в отношении заемного капитала и операционную деятельность предприятий Группы. Фактически процесс принятия стратегических решений на любом из предприятий Группы контролируется крупнейшим акционером ЗАО "ГОТЭК-Инвест", Чуйковым В.А.

Чуйков В. А. является Председателем Совета директоров ЗАО "ГОТЭК-Инвест", а также Председателем Советов директоров остальных восьми акционерных обществ и владельцем (прямо или косвенно) контрольных пакетов акций (долей участия) всех предприятий группы.

3.4. Развитие структуры управления

Последнее десятилетие ГОТЭК при реализации проектов реструктуризации и совершенствования системы управления и производственного менеджмента активно привлекает как российские консалтинговые и тренинговые компании, так и международные консалтинговые фирмы, такие как:

- OWZ Bayer, Германия
- Deutsche Management Akademie Niedersachsen, Германия
- Netherland Management Cooperation Programme, Нидерланды
- Deloitte & Touche
- IRG (Interactive Research Group)

■ Проект "Тасис" по реструктуризации предприятий, TACIS – ТЕРФ II (Комиссия Евросоюза по помощи странам Восточной Европы)

В 2002 году Группа привлекла BCG для консультирования по вопросам повышения эффективности операционной деятельности и разработки стратегического плана развития.

Значимым фактором в повышении эффективности является внедряемая система менеджмента качества. Уже сегодня можно говорить о наличии современной системы организационного управления, полностью реализующей принципы менеджмента качества стандартов ISO-9000, которые являются стандартами эффективной организации деятельности компании.

В настоящее время совместно с консультационно-внедренческой фирмой "БИГ-Петербург" компания реализует комплексный проект по внедрению интегрированной системы управления предприятием, основанной на информационной технологии и охватывающей все функциональные блоки предприятия – от стратегического управления и маркетинга до логистических и производственных процессов.

3.5. Краткое изложение миссии и стратегии Группы

Миссия Группы предприятий ГОТЭК звучит следующим образом: "Мы производим упаковку, которая улучшает людям жизнь".

Целью Группы ГОТЭК является обеспечение динамичного роста стоимости компаний Группы для акционеров и инвесторов. Это в свою очередь подразумевает увеличение занимаемой компанией долей рынка, рост генерируемых компанией денежных потоков и снижение уровня риска, связанным с бизнесом компании.

Рост стоимости Группы ГОТЭК обеспечивается последовательным увеличением эффективности деятельности ее предприятий через координацию действий различных компаний в рамках Группы, а также посредством наращивания в портфеле заказов Группы производства комплексной упаковки и сервиса, с более высокой добавленной стоимостью.

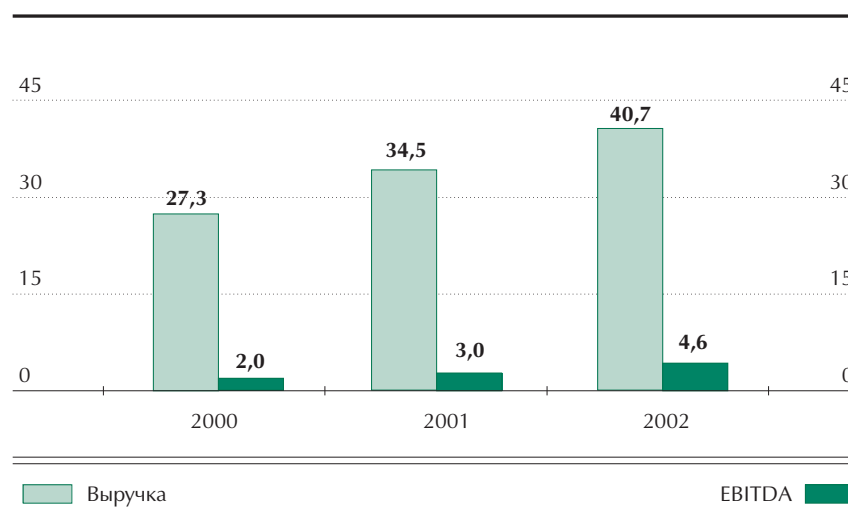
4. Бизнес-направления деятельности Группы

4.1. Производство гофрокартона и гофроупаковки

4.1.1. КРАТКОЕ ОПИСАНИЕ

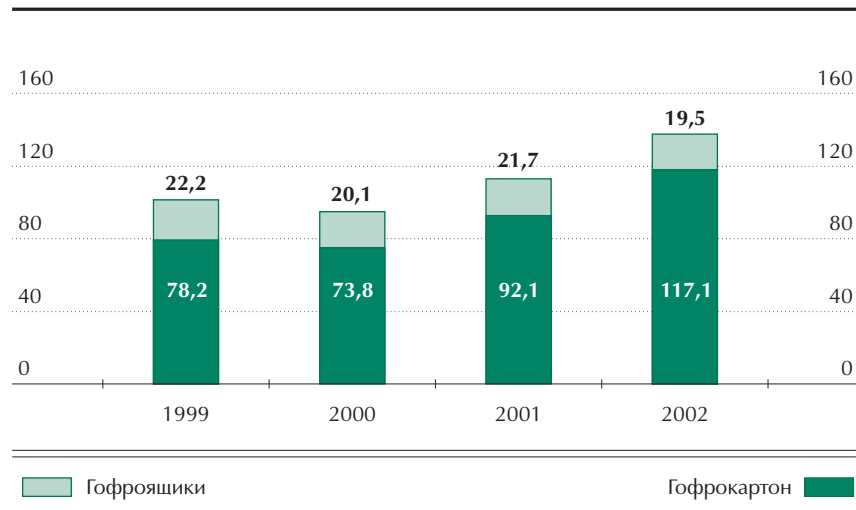
Одним из основных направлений деятельности Группы предприятий "ГОТЭК" является производство гофрокартона, транспортной и многофункциональной тары из него. Производством гофропродукции в структуре группы занимается ЗАО "ГОТЭК". На предприятие приходится около 60% выручки Группы.

Рис.2 Динамика основных финансовых показателей
ЗАО "ГОТЭК", млн. долл.



Источник: ГОТЭК

По состоянию на 1 апреля 2003 года общий объем установленных производственных мощностей на ЗАО "ГОТЭК" позволяет производить 20,7 млн.м² гофропродукции в месяц, что превышает мощности по состоянию на 1 апреля 2002 года на 70%. Это связано с покупкой и вводом в действие нового, современного гофроагрегата фирмы "BHS" и вводом в действие двух новых участков с высокопроизводительным оборудованием фирмы BOBST. При этом компания с начала текущего года вышла на объем производства более 16 млн. м² в месяц. В течение 2000-2002 годов, ЗАО "ГОТЭК" динамично наращивало объемы продаж, увеличив выручку за данный период на 49%. Средняя загрузка мощностей составляет 80 %. Кроме этого, в 2002 году произошло изменение структуры продуктового портфеля компании. В структуре заказов существенно выросла доля продуктов с высокой долей добавленной стоимости. Компания целенаправленно ориентируется на предоставление более сложных "упаковочных решений" для заказчиков (сложный ящик, высечка и прочие). В то же время повышается доля гофроящиков в общем выпуске гофрокартонной продукции. В 2002 году произошло ее повышение до уровня более 86% против среднего исторического уровня менее 80%, что значительно улучшило показатели рентабельности.

Рис. 3 Динамика и структура выпуска ЗАО "ГОТЭК", млн. м²

Источник: ГОТЭК

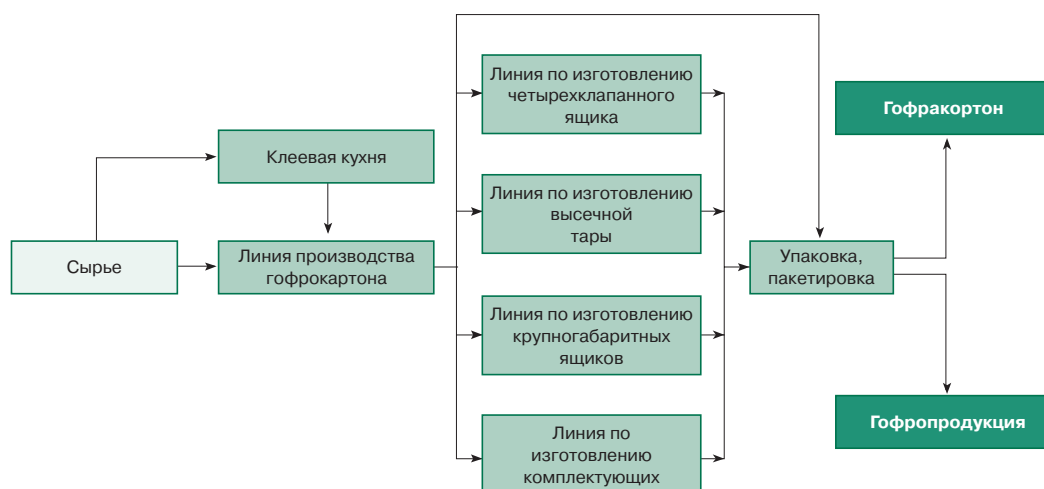
4.1.2. ПРОДУКЦИЯ И ПРОИЗВОДСТВЕННЫЙ ПРОЦЕСС

Основной продукцией ЗАО "ГОТЭК" является упаковка из гофрокартона и гофроящики в листах.

Гофрокартон состоит из одного или более плоского слоя и одного или более гофрированного слоя. По числу слоев различают двухслойный, трехслойный, пятислойный и семи-слойный гофрокартон. Последний в России пока не производится, но ЗАО "ГОТЭК" планирует внедрить соответствующую технологию в 2004-2006 гг. В настоящее время ЗАО "ГОТЭК" производит двухслойный, трехслойный, пятислойный гофрокартон.

Упаковка из гофрокартона используется для транспортировки и розничной продажи различных типов продукции, практически для всех отраслей экономики, наиболее крупными потребителями являются предприятия пищевой и химической отраслей, а также отдельных отраслей машиностроения.

Рис. 4 Основные этапы производственного процесса на ЗАО "ГОТЭК"



Источник: ГОТЭК

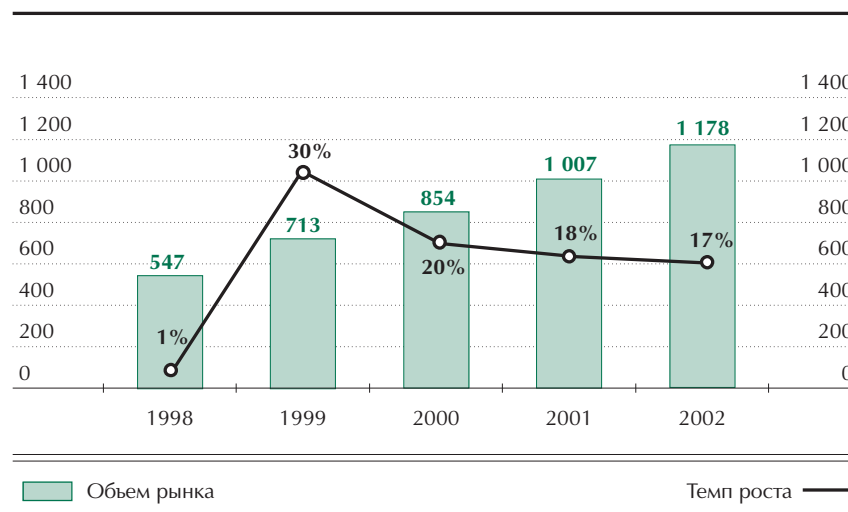
Для производства продукции используется высококачественное сырье ведущих российских производителей, включая Архангельский ЦБК, Сыктывкарский ЛПК, Котласский ЦБК и Пермский ЦБК.

4.1.3. РЫНОК И КОНКУРЕНЦИЯ

Упаковка из бумаги и картона – наибольший по объему сегмент рынка упаковки. В 2002 году объем рынка упаковки из бумаги и картона в денежном эквиваленте составил 1,4 млрд. долларов. Емкость российского рынка гофропродукции, одного из сегментов рынка упаковки из бумаги и картона, составляет чуть более 1,5 млрд. м² или более 500 млн. долларов. В течение трех последних лет темпы роста потребления гофропродукции в России составили около 18 процентов в год.

Российские предприятия располагают мощностями по выпуску более 2000млн. м² гофропродукции в год, при этом средний уровень загрузки мощностей не превышает 65%.

Рис. 5 Динамика объемов рынка гофропродукции*, млн. м²



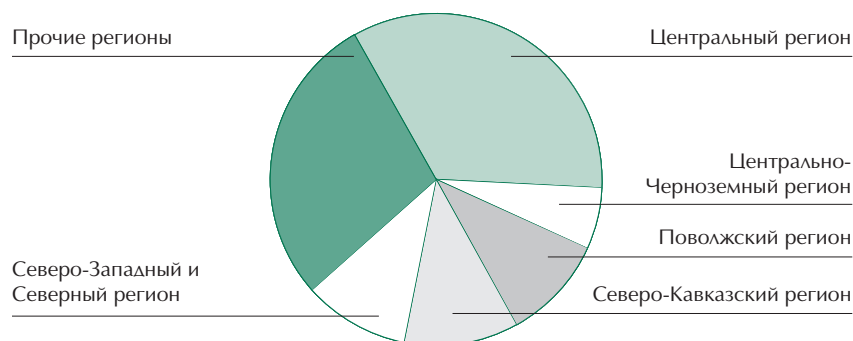
* Без учета листового картона

Источник: Ирбис, IRG, ГОТЭК, BCG

Основная тенденция, наблюдаемая на рынке гофрокартона – рост спроса на упаковку из гофрокартона в связи с ростом объемов производства в основных отраслях-потребителях, а также замещением упаковкой из гофрокартона других видов упаковки (дерево, металл, пластик). В последнее время наблюдается структурный сдвиг спроса на гофроупаковку в сторону повышения доли высокотехнологичной продукции – упаковки сложных конструкций из многослойного гофрокартона с многоцветной печатью и защитными покрытиями.

Потребность в гофрокартоне и продукции из него удовлетворяется в основном за счет внутреннего производства. Это связано с высокой чувствительностью стоимости к транспортным издержкам. Импорт гофрокартона составляет всего 8,5-10% от общего объема потребления, причем до 40% импорта приходится на Республику Беларусь.

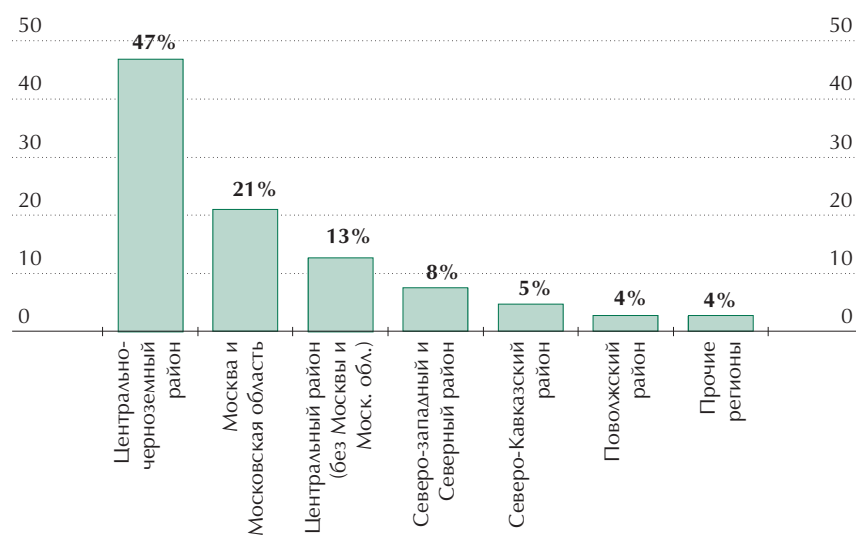
Потребление гофрокартона неравномерно распределено по регионам России. Потребители, в основном, сосредоточены в регионах с высокой концентрацией промышленности и населения.

Рис. 6 Потребление гофрокартона различными регионами России, млн. м²

Географическое распределение производственных мощностей отображает неравномерность потребления. Более 60% производства сконцентрировано в четырех экономических регионах: Центральном (24,6%), Северо-Кавказском (13,9%), Поволжском (12,7%) и Северном (11,4%).

В настоящее время ЗАО "ГОТЭК" занимает третье место в России по общему объему производства гофропродукции и второе – по объему производства упаковки из гофрокартона. ЗАО "ГОТЭК" продает свою продукцию в большинстве регионов России. В Центрально-Европейской части России в 2002 году компания являлась лидером, занимая 27% рынка, а в первом квартале 2003 года компания увеличила свою долю до 33%.

Рис. 7 Рыночные доли ЗАО "ГОТЭК" по регионам России



Источник: ГОТЭК

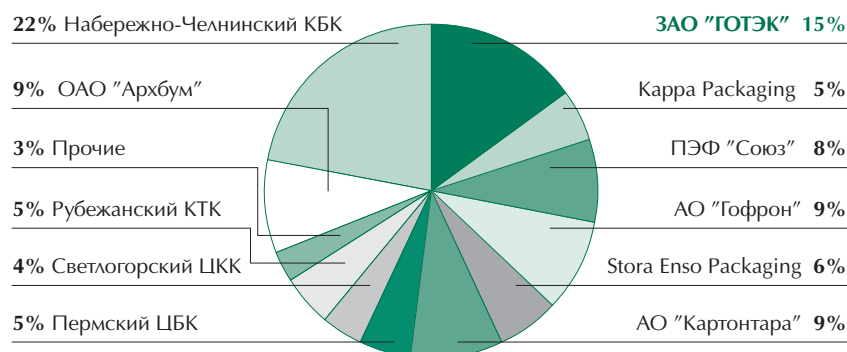
Производством гофропродукции в России занимаются около 150 фабрик, при этом 55% общих объемов производства сконцентрировано на семи предприятиях. Предприятия,

действующие на рынке, можно классифицировать как:

- Вертикально интегрированные компании – крупные холдинги и предприятия, имеющие как собственное производство сырья для гофрокартона, так и производство гофропродукции
- Компании, производящие гофропродукцию из покупного сырья – предприятия, имеющие мощности по производству гофрокартона, но не имеющие собственного производства сырья
- Компании, производящие упаковку из покупного гофрокартона

Наиболее высокая конкуренция на рынке наблюдается в сегменте четырехклапанных гофроящиков с печатью до двух цветов. Он характеризуется, с одной стороны, большой емкостью и насыщением (данный сегмент демонстрирует относительно низкие темпы прироста по сравнению с рынком в целом), с другой – наличием значительного количества предприятий, способных выпускать соответствующую продукцию. В число таких предприятий входят как лидеры отрасли, так и мелкие региональные производители, перерабатывающие покупной гофрокартон. Последние способны оказывать определенное влияние на уровень цен в своем регионе, поскольку имеют возможность экономить на транспортных расходах, работая преимущественно с небольшими заказчиками, но практически не влияют на рынок крупных индустриальных потребителей.

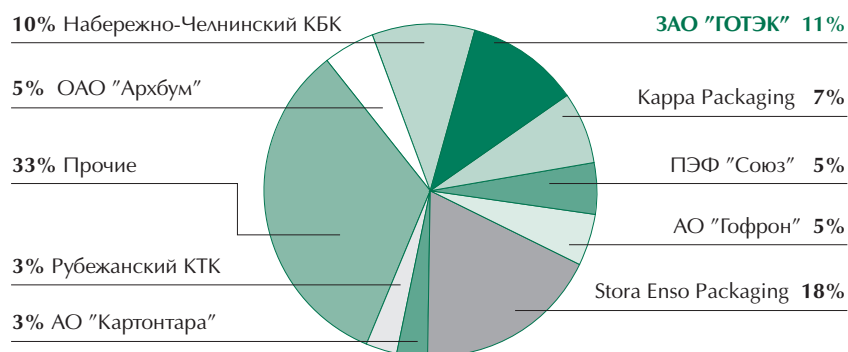
Рис. 8 Основные игроки на российском рынке гофроящиков



Источник: ГОТЭК

В сегменте высечки степень конкуренции также высока. В первую очередь это связано с относительно небольшим кругом потребителей данной продукции, на каждого из которых приходится существенная часть совокупного спроса. Спрос на высечную гофропродукцию растет опережающими темпами по сравнению с рынком в целом, при этом сегмент высечной тары является самым высокодоходным на рынке, соответственно, ведущие производители гофропродукции стремятся захватить наиболее выгодные позиции в данном сегменте. С запуском новых площадок по производству высечки в течение 2001-2002 годов компании удалось увеличить долю в этом сегменте рынка с 1% до 11%.

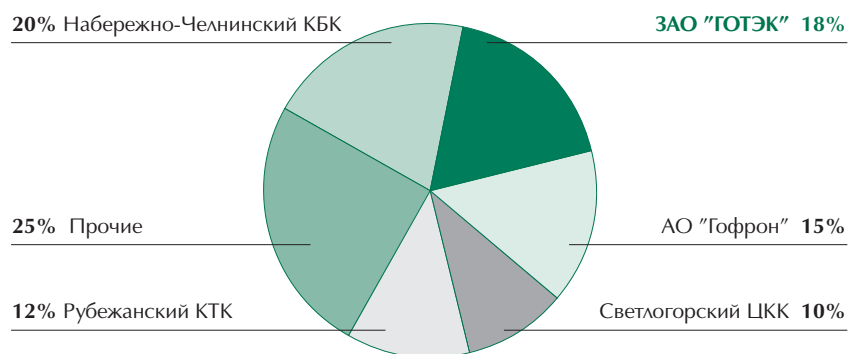
Рис. 9 Основные игроки на российском рынке высечки



Источник: ГОТЭК

В сегменте крупногабаритной тары конкуренция носит умеренный характер. В первую очередь это связано с ограниченным объемом данного сегмента, относительно малым числом заказчиков и невысокими темпами роста спроса. Учитывая, что очень немногие производители гофропродукции обладают технологическими возможностями по производству крупногабаритной тары, данный рынок в настоящий момент поделен между несколькими основными крупными производителями – пять игроков контролируют 75% рынка.

Рис. 10 Основные игроки на российском рынке крупногабаритных коробов



Источник: ГОТЭК

4.1.4. МАРКЕТИНГ И ДИСТРИБУЦИЯ

Сбыт продукции Группы "ГОТЭК" централизован и использует единую транспортную инфраструктуру. Основная часть продукции ЗАО "ГОТЭК" реализуется потребителям напрямую. Компания имеет склады готовой продукции с доступом к федеральным автомобильным дорогам и железной дороге, а также собственное транспортное подразделение (ЗАО "ГОТЭК-АВТО"). В состав инфраструктуры сбыта предприятия входят подъездные железнодорожные

пути и рампы для погрузки продукции в железнодорожные вагоны и автомобили. Доставка продукции потребителям осуществляется железнодорожным транспортом, автомобильным транспортом ЗАО "ГОТЭК-АВТО", наемным транспортом или транспортом заказчика.

Около 27% продаж проходит через посреднические структуры, управляемые или контролируемые собственниками предприятий – потребителей.

Рис. 11 Структура дистрибуции основных типов продукции ЗАО "ГОТЭК"



Источник: ГОТЭК

ЗАО "ГОТЭК" минимизирует издержки дистрибуции посредством оптимизации товарных запасов. Поскольку производство продукции планируется и осуществляется в соответствии с поступающими от потребителей заказами и в указанные в заказах сроки, объемы запасов на складах соответствуют объемам продукции, подготовленной к отгрузке в течение ближайших четырех-пяти дней.

4.1.5. СТРАТЕГИЯ РАЗВИТИЯ

"ГОТЭК" действует в рамках стратегического плана, разработанного совместно с компанией "The Boston Consulting Group".

ЗАО "ГОТЭК" планирует динамично развивать свою деятельность в соответствии с бизнес-планом на 2003-2006 гг. В ближайшем будущем предполагается полная загрузка мощностей по производству американских ящиков, в первую очередь для автоматических линий, и высечной тары с одновременным увеличением доли продукции с высокой добавленной стоимостью в портфеле заказов.

Поскольку существенную долю в себестоимости составляют затраты на исходные материалы, компания планирует к 2005 году обеспечить себя собственным сырьем, приобретя мощности по производству бумаги и картона.

Параллельно с вышеописанными процессами компания собирается активно осваивать и внедрять новые технологии, в частности, технологии производства:

- Семислойного гофрокартона для транспортной упаковки, упаковки мебели, громоздких бытовых электроприборов, промышленного оборудования. Данная упаков-

ка может являться заменителем деревянных ящиков, многослойных бумажных мешков, пластиковых мешков и железных бочек

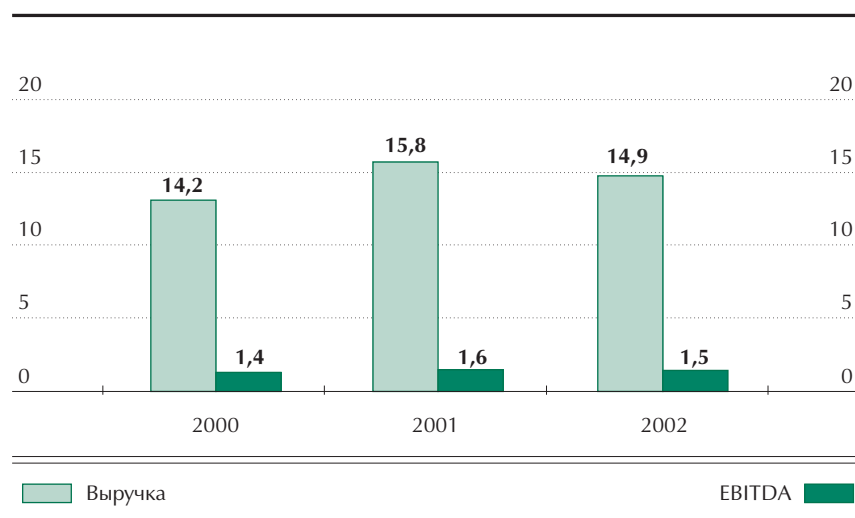
- Влагостойкого гофрокартона для транспортной упаковки, предназначенной для товаров, чувствительных к влажности, а также любых грузов, перевозимых на дальние расстояния в сложных климатических условиях (влагостойкость достигается пропиткой или поверхностной обработкой верхнего слоя гофрокартона полимерной суспензией)
- Кашированного и ламинированного микрогофрокартона для упаковки замороженных, жирно-влагосодержащих продуктов
- Двухслойного микрогофрокартона с широким диапазоном используемых профилей (open wave) для подарочной упаковки

4.2. Производство гибких упаковочных материалов

4.2.1. КРАТКОЕ ОПИСАНИЕ

На рынке гибких упаковочных материалов Группу предприятий "ГОТЭК" представляет ЗАО "ПОЛИПАК". На предприятие приходится около 22% выручки Группы.

**Рис. 12 Динамика основных финансовых показателей
ЗАО "ПОЛИПАК", млн. долл.**



Источник: ГОТЭК

Из-за умеренных темпов роста отрасли и устоявшейся конкурентной среды, где рыночные доли основных игроков находятся на стабильном уровне, объемы выпуска предприятия в 2000-2002 гг. существенным образом не менялись. Предыдущие несколько лет около 60% выпуска предприятия приходилось на полиэтиленовые, в том числе термоусадочные, пленки и около 40% – на пленку и бумагу с печатью. В 2002 году компании удалось изменить портфель заказов и существенно увеличить долю пленок с печатью за счет усовершенствования технологий и выхода на рынки масложировой, пищевых концентратной и некоторых подотраслей кондитерской промышленности с продуктами, имеющими более высокую долю добавленной стоимости. Примером таких продуктов являются ламинаты, жесткие пленки и коэкструзионные пленки для молочных продуктов. При этом компания обеспечила себе рынок сбыта за счет импортозамещения.

Рис. 13 Динамика и структура выпуска ЗАО "ПОЛИПАК", тонн



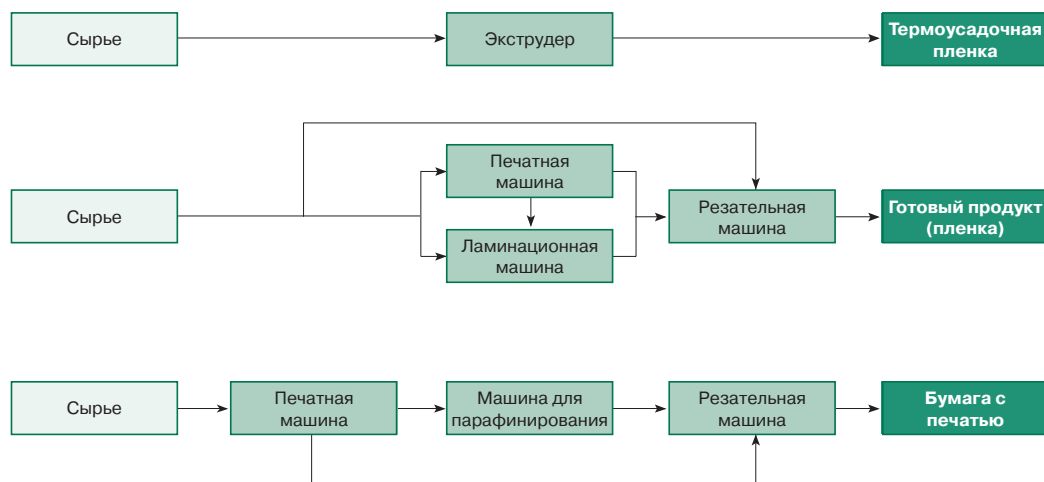
Источник: ГОТЭК

4.2.2. ПРОДУКЦИЯ И ПРОИЗВОДСТВЕННЫЙ ПРОЦЕСС

ЗАО "ПОЛИПАК" производит широкий спектр гибких упаковочных материалов, в основном для пищевой и химической промышленности:

- Термоусаживаемые полиэтиленовые пленки для крупнейших производителей молочных продуктов, соков и пивобезалкогольной промышленности
- Полипропиленовые, лавсановые, ПВХ и жесткие пленки для пищевой промышленности, в том числе прозрачные, белые, перлизовые и металлизированные.
- Полиэтиленовые пленки для производителей молока, в том числе коэкструзионные со средним черным слоем для защиты молочных продуктов от воздействия ультрафиолетового излучения
- Полимерные "твист"-материалы ("хайкор", "твистлайт", "полифан", "твиспан"), парафинированный этикет, бумага для упаковки конфет
- Ламинированная пленка, кашированная фольга и "эколин" для масложировой отрасли пищевой промышленности
- Многослойные пленки с высокими барьерными свойствами, полиэтиленовые пленки и пакеты для упаковки минеральных удобрений и бытовой химии

Рис. 14 Основные стадии производственного процесса на ЗАО "ПОЛИПАК"



Источник: ГОТЭК

4.2.3. РЫНОК И КОНКУРЕНЦИЯ

Емкость рынка гибких упаковочных материалов в натуральном выражении составляет около 90 тысяч тонн, из которых около 50 тысяч тонн приходится на полиэтиленовые термоусаживаемые пленки и 40 тысяч тонн на прочие гибкие упаковочные материалы, включая бумажные. Потребителями продукции являются крупные промышленные предприятия и небольшие частные компании преимущественно пищевой, строительной и химической отраслей. В последнее время растет спрос со стороны фармацевтической и парфюмерной отраслей.

Рис. 15 Динамика структуры и объемов российского рынка гибкой упаковки



Источник: ГОТЭК

По оценкам Группы "ГОТЭК", емкость рынка пластика, в том числе гибких упаковок составил в 2002 году около \$800 млн. Рынок постепенно стабилизируется, крупные компании конкурируют на национальном уровне. Несмотря на то, что количество производителей

достигает 100, основных конкурентов всего 10 (крупные компании, имеющие производственный парк более чем из трех машин). Крупнейшими из них являются Мультифлекс, Полиграфоформление, Славника, Эдас-Пак, МКПК, AKERLUNG & RAUSING, др. Доля импорта по пленкам с печатью оценивается на уровне 7-8 %.

"ПОЛИПАК" присутствует во всех основных сегментах рынка гибкой упаковки, что позволяет гибко реагировать на изменение потребительских предпочтений и концентрировать производство в самых высокодоходных и быстроразвивающихся сегментах. Компания обеспечивает 19% российского потребления полиэтиленовой пленки с печатью, 9% потребления полиэтиленовой пленки без печати и 9% потребления прочих пленок с печатью.

4.2.4. МАРКЕТИНГ И ДИСТРИБУЦИЯ

Около 80% продукции, производимой ЗАО "ПОЛИПАК", поставляется потребителям напрямую. До 15 % продукции закупают центральные офисы многоотраслевых и управляющих компаний – потребителей (централизованное снабжение в холдингах и группах). Менее 5 % закупается через структуры, управляемые и контролируемые собственниками предприятий – потребителей.

Доставка продукции покупателям осуществляется с использованием транспортной инфраструктуры ЗАО "ГОТЭК". Транспортная компания "ГОТЭК-АВТО" обеспечивает отправку продукции автотранспортом различной грузоподъемности, кроме этого доставка осуществляется железнодорожным транспортом.

4.2.5. СТРАТЕГИЯ РАЗВИТИЯ

ЗАО "ПОЛИПАК" действует в рамках стратегического плана, разработанного совместно с компанией "The Boston Consulting Group" и планирует динамично развивать свою деятельность в соответствии с бизнес-планом на 2003-2006 гг.

В течение 2003 года предполагается снизить географический охвата рынка в сегменте термоусаживаемых пленок без печати с целью оптимизации прибыльности портфеля и перераспределения экструзионных мощностей для производства полиэтиленовых пленок с печатью.

В области полиэтиленовых пленок с печатью предполагается расширение производства за счет перераспределения экструзионных мощностей и реализации технологических преимуществ по некоторым видам пленок.

Конечной целью является реализация стратегии экономии на масштабах производства с целью получения конкурентных преимуществ по издержкам и, как следствие, росту рентабельности продукции.

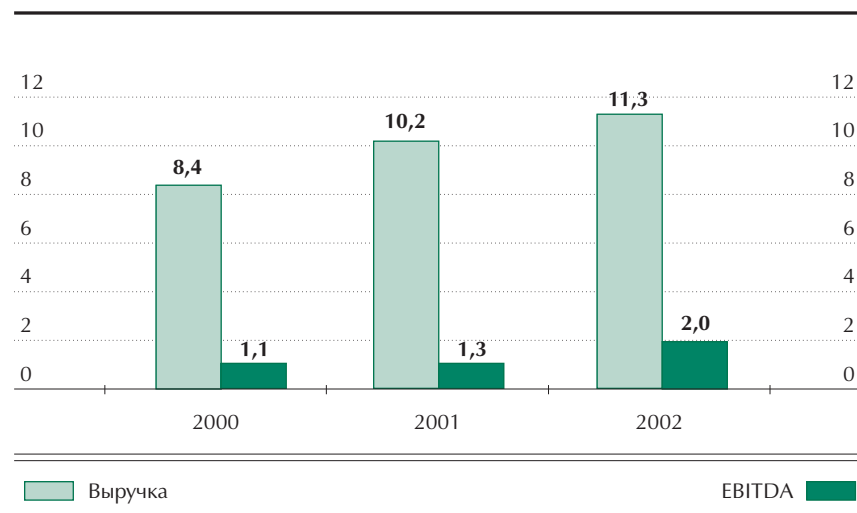
В области пленок с печатью из других полиолефиновых материалов предполагается догрузка текущих мощностей и оптимизация портфеля в рамках существующих производственных возможностей. Планируется существенная концентрация усилий на привлечении крупных клиентов со значительным объемом заказов и реализации конкурентного преимущества собственного производства полиэтиленовых пленок под ламинацию. Компания планирует освоение производства полиэфирных пленок как сырья для дальнейшей переработки на существующих мощностях компании.

4.3. Производство упаковки из картона и бумаги

4.3.1. КРАТКОЕ ОПИСАНИЕ

ЗАО "ГОТЭК-ПРИНТ" занимается производством индивидуальной красочной упаковки из кашированного микроффрокартона, картона хром-эрзац и этикеток на листовых офсетных машинах. На компанию приходится около 17% выручки Группы "ГОТЭК".

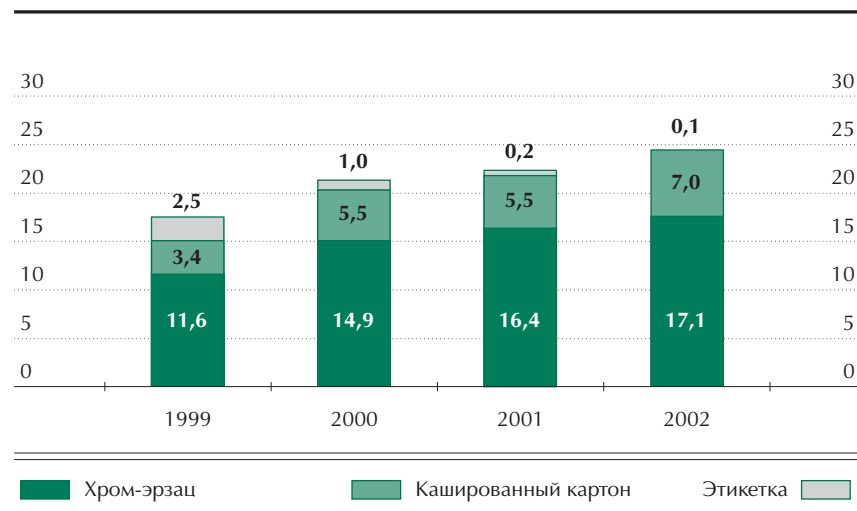
Рис. 16 Динамика основных финансовых показателей
ЗАО "ГОТЭК-ПРИНТ", млн. долл.



Источник: ГОТЭК

Из-за умеренных темпов объемов производства в отрасли и устоявшейся конкурентной среды, где рыночные доли основных игроков находятся на стабильном уровне, объемы выпуска предприятия в 2000-2002 гг. росли относительно невысокими темпами. Около 70% выпуска предприятия приходится на упаковки из картона хром-эрзац и около 30% – на упаковку из кашированного картона.

Рис. 17 Динамика и структура выпуска ЗАО "ГОТЭК-ПРИНТ", млн. физ. л



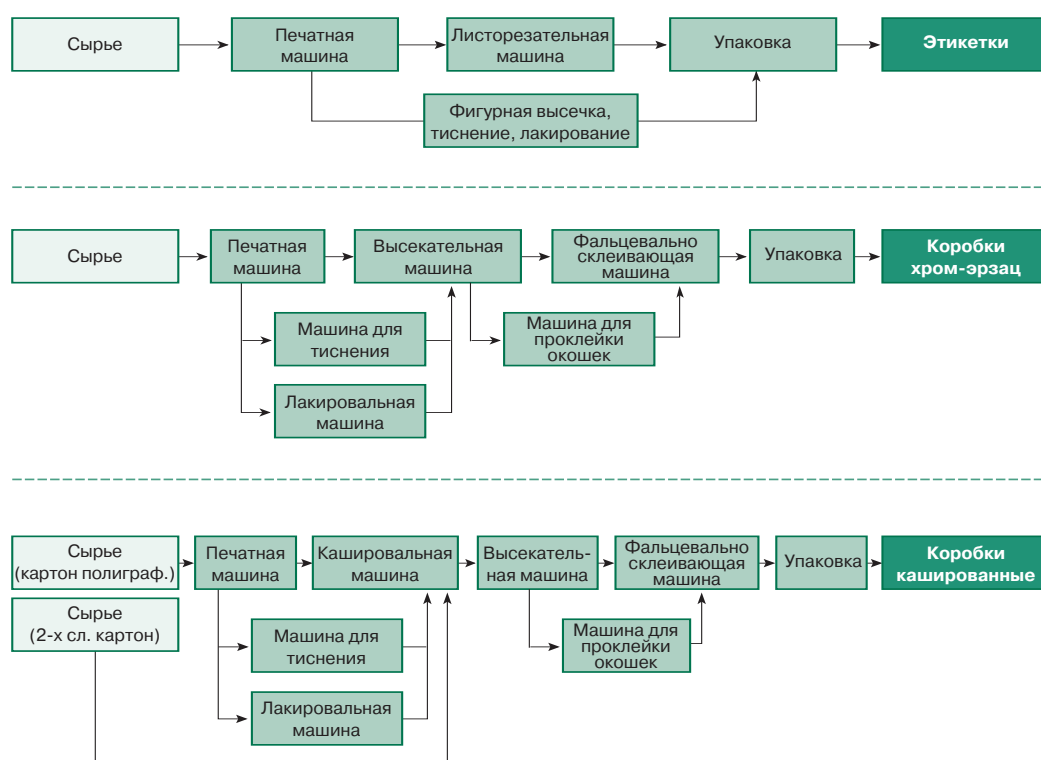
Источник: ГОТЭК

4.3.2. ПРОДУКЦИЯ И ПРОИЗВОДСТВЕННЫЙ ПРОЦЕСС

ЗАО "ГОТЭК-ПРИНТ" производит индивидуальную, красочную упаковку из картона хром-эрзац, упаковку из кашированного микрофрокартона и флатовый этикет.

Данный тип упаковки потребляется отраслями, где внешний вид упаковки продукта в большой степени обуславливает его коммерческий успех, обеспечивая узнаваемость продукта и бренда. Такими продуктами являются, например, продукты пищевой отрасли, машиностроения, обувной и алкогольной промышленности, ориентированные на обеспеченные слои населения.

Рис. 18 Основные стадии производственного процесса ЗАО "ГОТЭК-ПРИНТ"



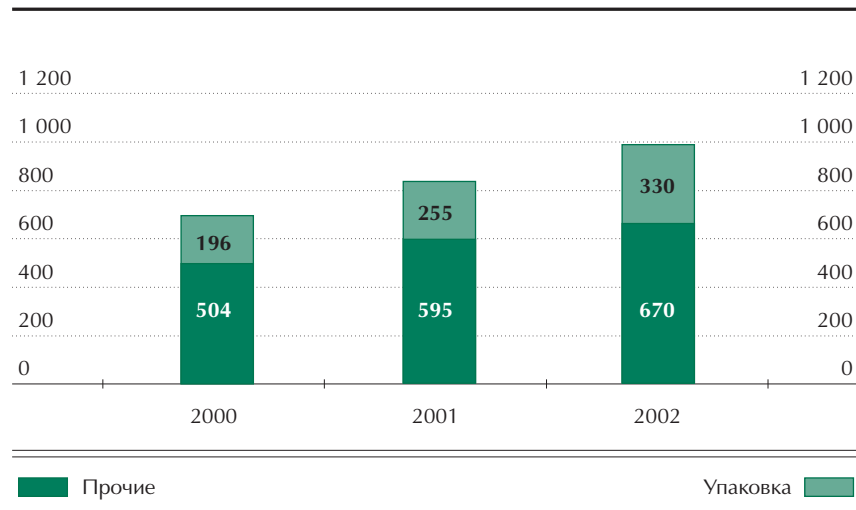
Источник: ГОТЭК

4.3.3. РЫНОК И КОНКУРЕНЦИЯ

ЗАО "ГОТЭК-ПРИНТ" работает на рынке полиграфической продукции в области упаковки из кашированного микрофракартон, картона хром-эрзац и этикеток на листовых офсетных машинах.

По оценкам Группы "ГОТЭК", емкость рынка полиграфической продукции в 2002 году составила около \$1 млрд., из которых на долю упаковки приходится 30-35%. Таким образом, на данный момент емкость целевого сегмента "ГОТЭК-ПРИНТ" составляет около \$300-350 млн.

Рис. 19 Динамика объемов рынка полиграфической продукции, млн. долл.

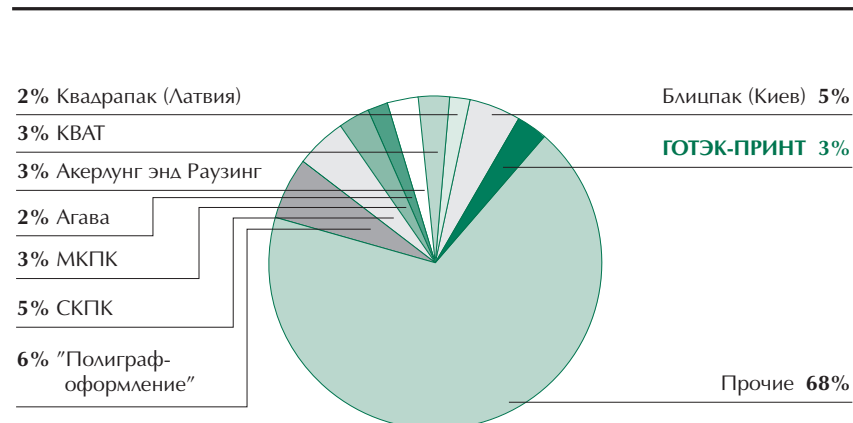


Источник: ГОТЭК, оценки Тройки Диалог

В России насчитывается около 300 производителей упаковки из картона хром-эрзац и микрогофрокартона с печатью, большинство из них являются компаниями с ограниченными производственными мощностями. Основными клиентами таких компаний являются региональные, мелкие и средние предприятия в непосредственной географической близости к ним, но именно близость и, как следствие из нее, быстрое согласование заказов и доставка позволяет им удерживать клиентов.

Число основных конкурентов в данном сегменте не превышает 20-25, при этом доля каждого из них составляет 3-7%. Согласно данным BCG, ЗАО "ГОТЭК-ПРИНТ" входит в девятку лидеров, производящих 32% упаковки хром-эрзац по России.

Рис. 20 Основные игроки на российском рынке коробки хром-эрзац

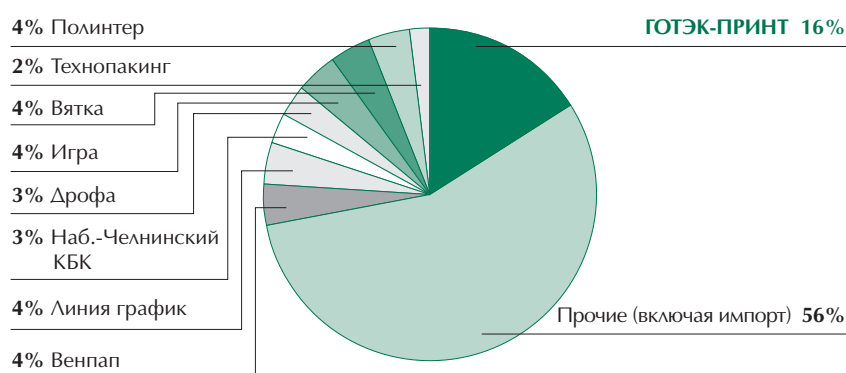


Источник: ГОТЭК, BCG

Потребительская упаковка из микрогофрокартона пользуется повышенным спросом и в силу высоких механических свойств. На рынке упаковки из микрогофрокартона число конкурентов значительно меньше (16-20), так как кашированные коробки являются относительно новой продукцией на рынке и небольшое количество предприятий, вошедших в сегмент на

ранних этапах его зарождения (середина 90х годов), занимает в нем ключевые позиции. При этом "ГОТЭК-ПРИНТ" был первой компанией на российском рынке, освоившей производство данного вида упаковки. В дальнейшем ожидается некоторое ужесточение конкуренции, так как российские производители упаковки постоянно наращивают производственные мощности – за последние два года только в Москве было установлено более 10 кашировальных машин. "ГОТЭК-ПРИНТ" является бесспорным лидером данного сегмента, опережая ближайших конкурентов в 3-4 раза с рыночной долей 16-17%.

Рис. 21 Основные игроки на российском рынке кашированного микрофрактона



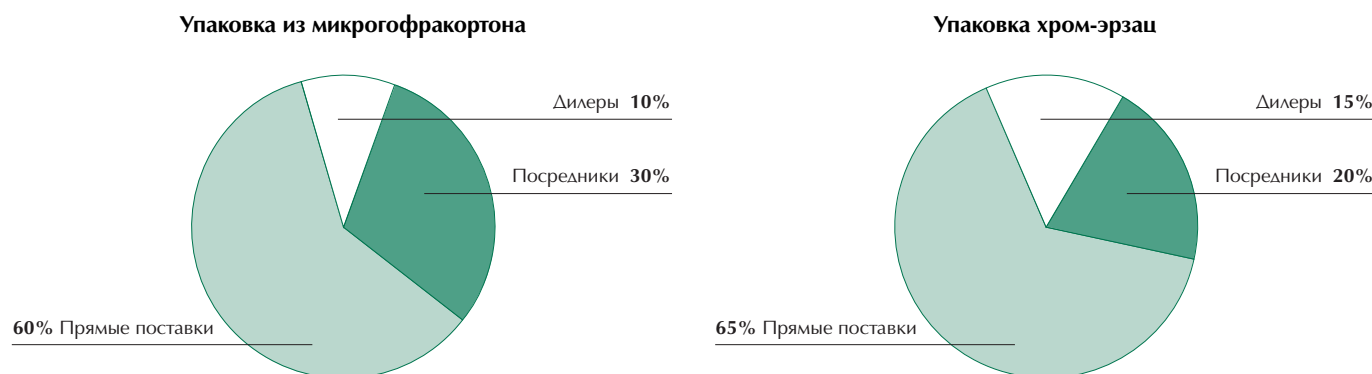
Источник: ГОТЭК, BCG

4.3.4. МАРКЕТИНГ И ДИСТРИБУЦИЯ

В реализации своей продукции "ГОТЭК-ПРИНТ" придерживается общей политики сбыта группы ГОТЭК и отдает предпочтение прямым продажам (см. Рис. 24) для поддержания рентабельности на высоком уровне.

Доставка продукции покупателям осуществляется с использованием транспортной инфраструктуры ЗАО "ГОТЭК". Транспортная компания "ГОТЭК-АВТО" обеспечивает отправку продукции автотранспортом любой грузоподъемности. Около 75% прямых поставок обеспечиваются автотранспортом, около 25% – железнодорожным транспортом.

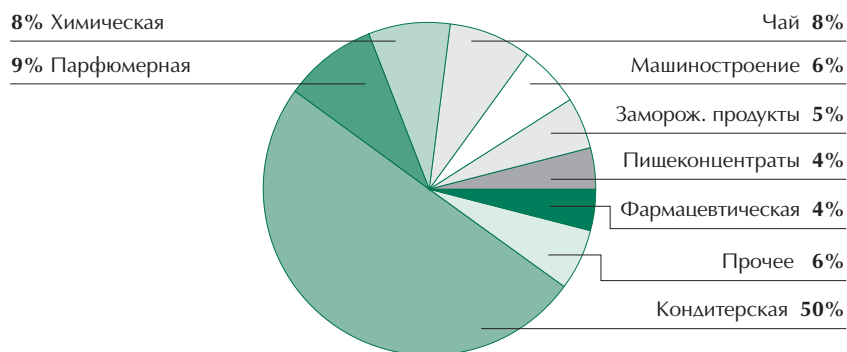
Рис. 22 Структура дистрибуции упаковки из микрофрактона



Источник: ГОТЭК

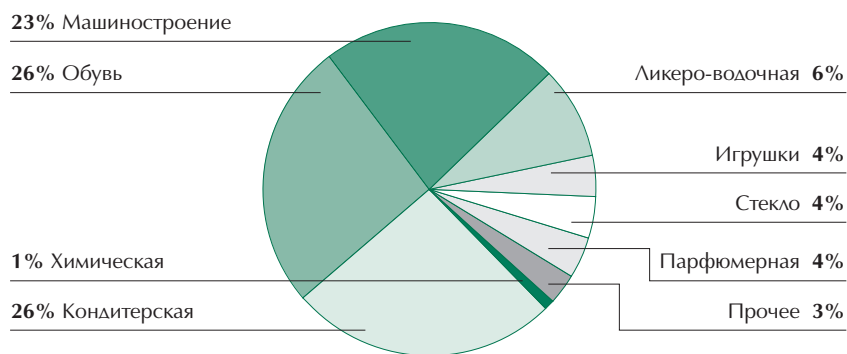
Целевыми продуктовыми рынками "ГОТЭК-ПРИНТ" являются предприятия 1000-км зоны кондитерской, ликероводочной, мясной и молочной, химической, обувной отраслей и машиностроения (см. Рис. 25 и Рис. 26).

Рис. 23 Основные отрасли – потребители упаковки хром-эрзац ЗАО "ГОТЭК-ПРИНТ"



Источник: ГОТЭК

Рис. 24 Основные отрасли-потребители упаковки из микрофроектона ЗАО "ГОТЭК-ПРИНТ"



Источник: ГОТЭК

4.3.5. СТРАТЕГИЯ РАЗВИТИЯ

"ГОТЭК-ПРИНТ" действует в рамках стратегического плана, разработанного совместно с компанией "The Boston Consulting Group".

В области коробок из хром-эрзац предполагается максимальная загрузка мощностей и максимизация прибыльности за счет реструктуризации портфеля клиентов и оказания дополнительных услуг (допечатная подготовка и дизайн).

В области упаковки из микрофроектона предполагается дозагрузка существующих мощностей и поддержание высокой доходности продаж.

В течении 2004-2005 года, исходя из общей динамики рынка и отдельных его сегментов, компания предполагает установку новых или модернизацию существующих мощностей и выпуск комплексных упаковочных решений для производителей продуктов питания, напитков, косметики, бытовых электроприборов и других товаров народного потребления. Параллельно с вышеописанными процессами компания планирует внедрять технологии производства упаковок из:

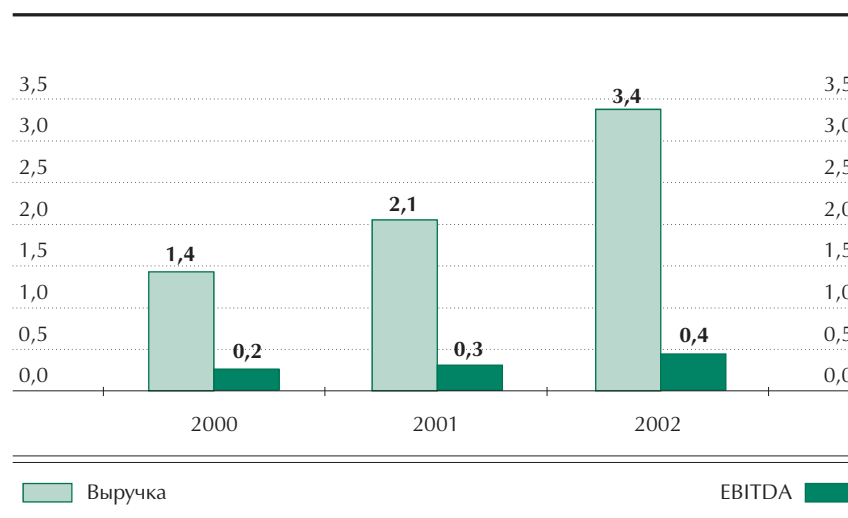
- Влагостойкого и жиростойкого картона хром-эрзац для производства потребительской упаковки, предназначенной для товаров, требующих упаковки с барьерными свойствами
- Микрогофрокартон с профилями G, N, предназначенный для потребителей из парфюмерно – косметической, химико-фармацевтической, а также некоторых кондитерской, ликероводочной промышленности.
- Металлизированных картонов, предназначенный для элитных потребителей из парфюмерно – косметической, некоторых сегментов кондитерской, ликероводочной промышленности.

4.4. Производство упаковки из бумажного литья

4.4.1. КРАТКОЕ ОПИСАНИЕ

ЗАО "ГОТЭК-ЛИТАР" занимается производством упаковки из бумажного литья, в основном для фасовки яиц. На предприятие приходится 5% выручки Группы "ГОТЭК".

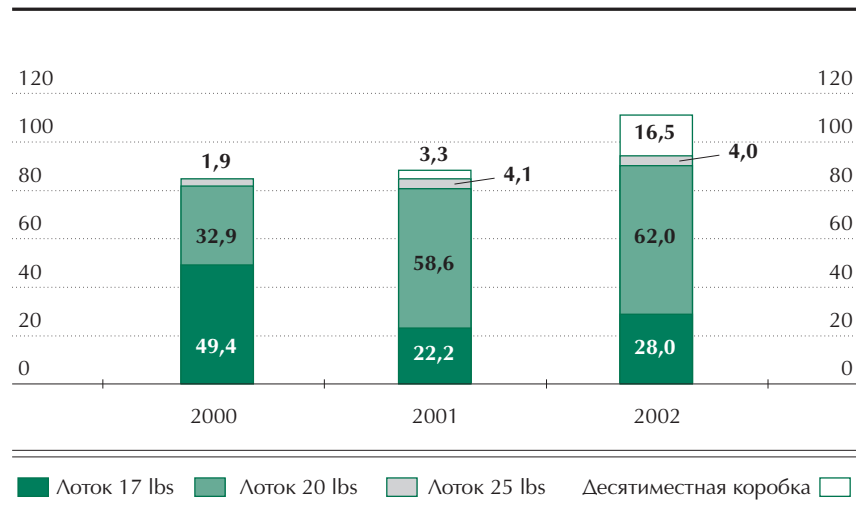
Рис. 25 Динамика основных финансовых показателей, млн. долл.



Источник: ГОТЭК

В 2000-2002 году предприятие динамично наращивало объемы производства. В 2001 году компания приобрела оборудование датской фирмы "Хартманн", существенно изменив структуру выпуска в сторону продукции с максимальной добавленной стоимостью – лотков для розничной продажи отборных яиц и яиц первого сорта, а также держателей для стаканов МакДональдс.

Рис. 26 Динамика и структура выпуска ЗАО "ГОТЭК-ЛИТАР", млн. штук



Источник: ГОТЭК

4.4.2. ПРОДУКЦИЯ И ПРОИЗВОДСТВЕННЫЙ ПРОЦЕСС

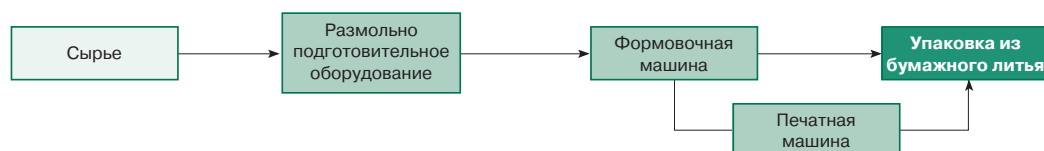
Основной продукцией ЗАО "ГОТЭК-ЛИТАР" является литая тара для упаковки яиц, а именно:

- лотки под 30 яиц второй категории (вес яиц 45-55 грамм)
- лотки под 30 яиц первой категории (вес яиц 55-65 грамм)
- лотки под 20 отборных яиц (вес яиц свыше 65 грамм)
- 10-местная упаковка для розничной продажи яиц

Компания также производит двух- и четырехместные держатели для стаканов.

Лотки для яиц используются птицефабриками для промышленного сбора и безопасной транспортировки яиц до мест реализации. 10-местные контейнеры используются для сбора и безопасной транспортировки яиц в розничных продажах. При этом, 10-местные контейнеры также выполняют маркетинговую функцию рекламы и продвижения, за счет нанесения красочной печати. ЗАО "ГОТЭК-ЛИТАР" – единственное предприятие в России, выпускающее упаковку с подобными потребительскими качествами.

Рис. 27 Основные этапы производственного процесса ЗАО "ГОТЭК-ЛИТАР"



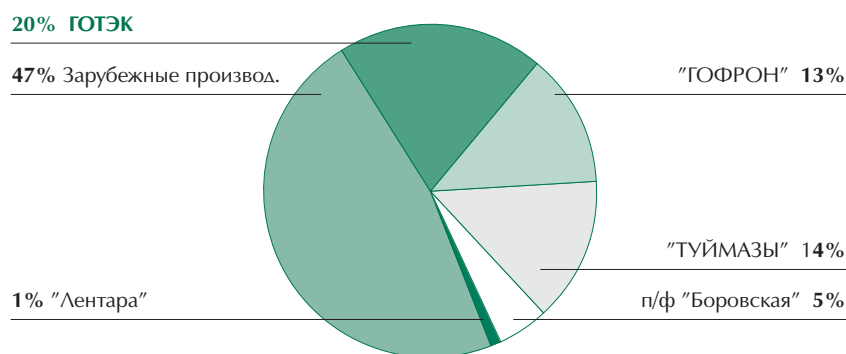
Источник: ГОТЭК

Основным сырьем для производства продукции предприятия является газетная макулатура, отходы гофро- и полиграфического производства, а также целлюлоза.

4.4.3. ОСНОВНЫЕ КОНКУРЕНТЫ И КОНКУРЕНТНЫЕ ПРЕИМУЩЕСТВА

По оценкам экспертов, объем рынка упаковки для яиц составит в 2003 около \$8,4 млн. в денежном эквиваленте, из которых около 77% приходится на лотки и около 23% - на контейнеры.

Рис. 28 Основные игроки на российском рынке упаковки для яиц



Источник: ГОТЭК

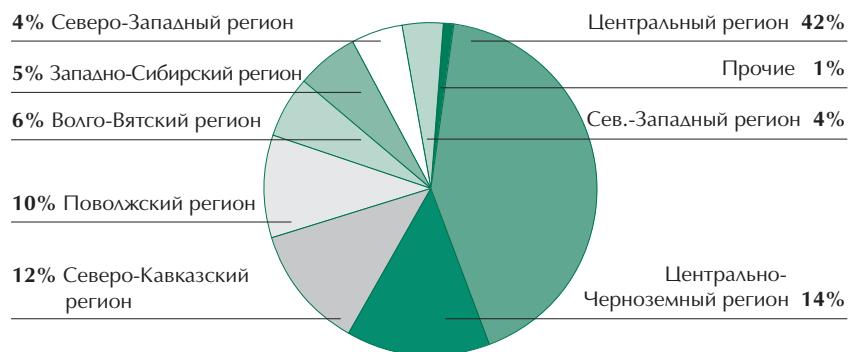
В ближайшем будущем появление новых конкурентов на рынке упаковки из бумажного литья не предвидится, так как высокая стоимость необходимого производственного оборудования является существенным барьером для вхождения в отрасль. Некоторую опасность представляет конкуренция со стороны производителей упаковок из пластика, так как производство пластиковых контейнеров под яйцо менее капиталоемкое. Между тем себестоимость контейнеров из бумажного литья ниже, а их экологические свойства выше, поэтому нельзя говорить о реальной угрозе вытеснения упаковок из бумажного литья пластиковыми упаковками.

По определенным типам реализуемой продукции компания является монополистом в России. Так, на "ГОТЭК-ЛИТАР" приходится 100% производства лотков для отборных яиц и около 90% 10-местных розничных упаковок из бумажного литья. Предприятие также является эксклюзивным поставщиком держателей для стаканов компании McDonald's в России.

4.4.4. МАРКЕТИНГ И ДИСТРИБУЦИЯ

Продукция предприятия отгружается на крупнейшие птицефабрики по всей России. Часть продукции экспортируется в Украину, Молдавию, Казахстан, Польшу и Латвию.

Рис. 29 Географическая структура реализации продукции
ЗАО "ГОТЭК-ЛИТАР"



Источник: ГОТЭК

Доставка продукции покупателям осуществляется с использованием транспортной инфраструктуры ЗАО "ГОТЭК". Транспортная компания "ГОТЭК-АВТО" обеспечивает отправку продукции автотранспортом любой грузоподъемности. Продукция продается преимущественно напрямую клиентам.

4.4.5. СТРАТЕГИЯ РАЗВИТИЯ

ЗАО "ГОТЭК-ЛИТАР" действует в рамках стратегического плана, разработанного совместно с компанией "The Boston Consulting Group".

В средне- и долгосрочной перспективе ЗАО "ГОТЭК-ЛИТАР" планирует наращивать выпуск литой тары для яиц и сохранять лидирующее положение на данном рынке, а также использовать налаженный производственный процесс для выпуска новых типов продукции:

- Лотков для овощей, фруктов и ягод
- Фиксаторов для упаковки оргтехники

Рыночный потенциал и экономическая целесообразность этих нововведений на данный момент оценивается специалистами компании.

5. Обзор финансового состояния Группы

5.1. Операционная эффективность

В течении последних лет Группа компаний "ГОТЭК" активно наращивала объемы производства и продаж. Рост выручки в долларовом эквиваленте составил 14,4% в 2001 году и 13,4% в 2002 году. При этом наблюдался существенный рост маржи по прибыли до выплаты процентов, налогообложения и амортизации (EBITDA). Рост EBITDA за те же периоды составил 37% и 36,2%, соответственно.

EBITDA является наиболее объективным показателем, по которому целесообразно анализировать рентабельность деятельности Группы. Используемая схема минимизации налогообложения посредством начисления ускоренной амортизации лизинговой компанией, на балансе которой находится большая часть основных средств всех производственных предприятий, приводит к увеличению показателей себестоимости. В результате, показатели валовой, операционной и чистой прибыли неадекватно отражают эффективность деятельности предприятий Группы "ГОТЭК".

Табл. 2 Основные финансовые коэффициенты Группы

Показатель	2000	2001	2002
ПОКАЗАТЕЛИ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ			
EBITDA / Собственный капитал	30,8%	37,6%	67,5%
EBITDA / Активы	13,1%	12,5%	17,4%
Маржа EBITDA	9,3%	11,4%	14,7%
ПОКАЗАТЕЛИ ОБОРАЧИВАЕМОСТИ СРЕДСТВ			
Оборачиваемость активов	1,4	1,1	1,2
Оборачиваемость дебиторской задолженности	7,9	9,3	10,5
Оборачиваемость запасов	7,9	8,8	8,0
Оборачиваемость кредиторской задолженности	6,5	7,0	5,9
СТРУКТУРА КАПИТАЛА			
Кредиты / Общий капитал компании	37%	50%	52%
Кредиты / Общий капитал компании по отчетности	38%	52%	56%
EBITDA / Процентные расходы	2,70	2,60	2,10

Источник: ГОТЭК

В 1 квартале 2003 года по отношению к соответствующему периоду 2002 года произошел существенный рост основных финансовых показателей, что характеризует 2003 год как начало периода отдачи произведенных в предыдущие годы инвестиций.

Таблица 2.1. Основные финансовые коэффициенты Группы

	1 кв. 2003	1 кв. 2002
ПОКАЗАТЕЛИ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ		
EBITDA / Собственный капитал	68%	44%
EBITDA / Активы	17%	13%
Маржа EBITDA	12,3%	13,4%
ПОКАЗАТЕЛИ ОБОРАЧИВАЕМОСТИ СРЕДСТВ		
Оборачиваемость активов	1,3	1,0
Оборачиваемость дебиторской задолженности	9,7	8,3
Оборачиваемость запасов	9,2	8,9
Оборачиваемость кредиторской задолженности	7,0	5,5
СТРУКТУРА КАПИТАЛА		
Кредиты / Общий капитал компании	52,5%	52,2%
Кредиты / Общий капитал компании по отчетности	57,2%	53,6%
EBITDA / Процентные расходы	1,67	1,67

Источник: ГОТЭК

Эффективный контроль за денежными потоками привел к стабильному росту оборачиваемости дебиторской задолженности и снижению оборачиваемости кредиторской задолженности, что позволило Группе уменьшить оборотный капитал.

В целях финансирования агрессивного роста, Группа наращивала долговую нагрузку в течение последних трех лет, что привело к росту соотношения краткосрочных и долгосрочных кредитов к общему капиталу компании с 38% в 2000 году до 56% в 2002 году и снижению коэффициента покрытия процентных платежей с 2,7 в 2000 году до 2,1 в 2002 году. Стоит отметить, однако, что ввиду растущей операционной эффективности коэффициент покрытия процентных платежей снижался существенно более медленными темпами, чем рос общий объем задолженности, а так как привлекаемые в процессе размещения облигаций средства направляются на рефинансирование наиболее дорогих кредитов, ожидается рост финансовой стабильности, что является частью долгосрочной стратегии Группы.

5.2. Анализ существующей задолженности

По состоянию на 1 апреля 2003 года суммарная задолженность Группы составила \$31,7 млн. В общей структуре финансовой задолженности 56% привлеченных средств приходилось на краткосрочные кредиты и 44% – на долгосрочные. Привлеченные средства используются для финансирования инвестиционных потребностей и пополнения оборотных средств.

Табл. 3 Структура финансового долга Группы ГОТЭК на 1 апреля 2003 года

	Краткосрочные		Долгосрочные	
	тыс. руб.	\$ тыс.	тыс. руб.	\$ тыс.
СБ РФ	325 786	1 081	263 619	5 473
Курскпромбанк	32 900	80		
МПИ-Банк	15 500			
Белвнешторгбанк	149 212			
Итого	523 397	1 161	263 619	5 473
Итого \$ тыс.	17 840		13 874	
Итого кредитов, \$ тыс.				31 714
ВАЛЮТНАЯ СТРУКТУРА ДОЛГА (ЭКВИВАЛЕНТ ДОЛЛ. США)				
Рублей РФ				25 080
Долларов США				6 634
Итого				31 714

Источник: ГОТЭК

Около 80% долговых обязательств Группы номинировано в рублях, что выглядит оправданным, учитывая, что свыше 99% выручки Группа получает от продаж в России.

6. Инвестиционные риски

Для принятия решения о покупке облигаций ЗАО "ГОТЭК", инвесторам предлагается самостоятельно провести всесторонний анализ экономической деятельности и финансового состояния эмитента и поручителей выпуска. Несмотря на то, что Группа "ГОТЭК", в которую входят и эмитент и гаранты выпуска, занимает одно из лидирующих положений в отрасли и имеет стабильные денежные потоки, существуют различные риски, которые должны быть приняты во внимание при принятии решения об инвестировании:

- В настоящий момент Группа минимизирует налоговые выплаты через перераспределение прибыли производственных предприятий в пользу ЗАО "Универсальный лизинг" посредством предоставления производственного оборудования другим предприятиям Группы в лизинг. Такая схема позволяет использовать ставки ускоренной амортизации в ЗАО "Универсальный лизинг" для минимизации налогооблагаемой базы. Изменения в законодательстве, регулирующем лизинг, запрещающие начисление ускоренной амортизации или снижающие нормативы максимальной амортизации, могут привести к уменьшению средств, направляемых на реинвестирование, и, следовательно к замедлению темпов развития группы.
- ЗАО "ГОТЭК" производит гофрированный картон из покупного сырья. Поскольку несколько крупных поставщиков картона и бумаги имеют собственные мощности по производству гофрокартона, существует опасность конкурентного давления на ЗАО "ГОТЭК" со стороны вертикально интегрированных производителей гофрокартона и упаковки из него посредством ограничения поставок сырья в ЗАО "ГОТЭК". Такой сценарий развития событий может осложнить деятельность ЗАО "ГОТЭК" на непродолжительный промежуток времени.
- Одним из факторов, которые могут негативно отразиться на деятельности Группы, является потенциальное ужесточение экологических требований к продукции из пластика, полимеров и прочих веществ, требующих переработки и утилизации после использования. В Европейских странах потребители аналогичной продукции обязаны осуществлять дополнительные отчисления для обеспечения деятельности компаний, утилизирующих использованную продукцию. Если аналогичные требования вступят в силу в России, прибыльность направления Группы по производству пленок и полиэтиленовой упаковки может несколько снизиться.

7. Приложения

7.1. Консолидированный баланс Группы "ГОТЭК"

Актив	Код стр.	2000	2001	2002	1кв2003
I. Внеоборотные активы					
Нематериальные активы (04, 05), в т.ч.	110	1 832	2 818	73 317	74 379
патенты, лицензии, товарные знаки (знаки обслуживания),					
иные аналогичные с перечисленными права и активы	111	141	111	1 284	1 083
организационные расходы	112	1 182	822		
деловая репутация организации	113		1 531	71 756	73 040
Основные средства (01, 02, 03), в т.ч.	120	426 967	508 124	408 557	399 978
ускоренная амортизация					
земельные участки и объекты природопользования	121				
здания, сооружения, машины и оборудование	122	416 611	501 059	398 872	389 849
Незавершенное строительство (07, 08, 61, 16)	130	155 311	152 858	74 590	68 896
Доходные вложения в материальные ценности (03), в т.ч.	135	50 954	264 830	571 281	550 696
имущество для передачи в лизинг	136	50 954	264 830	571 281	550 696
имущество, предоставляемое по договору проката	137				
Долгосрочные финансовые вложения (06, 82), в т.ч.	140	10 866	576	943	3 080
инвестиции в дочерние общества	141	10 299			
инвестиции в зависимые общества	142				
инвестиции в другие организации	143	471	480	847	1 864
займы, предоставленные организациям на срок более 12 месяцев	144				1 120
прочие долгосрочные финансовые вложения	145	96	96	96	96
Прочие внеоборотные активы	150				
Итого по разделу I	190	645 930	929 206	1 128 688	1 097 029
II. Оборотные активы					
Запасы, в т.ч.	210	162 109	177 612	239 731	238 355
сырье, материалы и другие аналогичные ценности (10,12,13,16)	211	110 815	129 527	162 147	156 853
животные на выращивании и откорме (11)	212				
затраты в незавершенном производстве					
(издержках обращения) (20, 21, 23, 29, 30, 36, 44)	213	5 501	12 413	11 066	15 089
готовая продукция и товары для перепродажи (16, 40, 41)	214	32 528	30 613	52 515	48 512
товары отгруженные (45)	215	4 528	93		
расходы будущих периодов (31)	216	8 679	3 874	14 003	17 901
прочие запасы и затраты	217	58	1 092		
НДС по приобретенным ценностям (19)	220	20 261	34 160	74 471	71 319
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются					
более чем через 12 месяцев после отчетной даты), в т.ч.	230	223		3 482	3 526
покупатели и заказчики (62, 76, 82)	231			3 482	3 526
векселя к получению (62)	232				
задолженность дочерних и зависимых обществ (78)	233				
авансы выданные (61)	234				
прочие дебиторы	235	223			
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются					
в течение 12 месяцев после отчетной даты), в т.ч.	240	184 445	185 412	200 362	237 057
покупатели и заказчики (62, 76, 82)	241	82 330	117 917	134 498	184 495
векселя к получению (62)	242			7	
задолженность дочерних и зависимых обществ (78)	243				
задолженность участников (учредителей) по взносам в					
уставный капитал (75)	244	2 801			
авансы выданные (61)	245	44 102	14 008	53 185	40 733
прочие дебиторы	246	55 212	53 487	12 672	11 829
Краткосрочные финансовые вложения (56, 58, 82), в т.ч.	250	4 860	66 068	8 044	10 334
займы, предоставленные организациям на срок менее					
12 месяцев	251	4 860	100	1 023	1 092
собственные акции, выкупленные у акционеров	252			6 921	9 142
прочие краткосрочные финансовые вложения	253		65 968	100	100
Денежные средства, в т.ч.	260	16 056	179 326	127 723	90 543
касса (50)	261	22	28	22	39
расчетные счета (51)	262	13 309	15 358	25 076	13 829
валютные счета (52)	263	2 283	561	902	2 335
прочие денежные средства (55, 56, 57)	264	442	163 379	101 723	74 340
Прочие оборотные активы	270			126	
Итого по разделу II	290	387 954	642 578	653 939	651 134
БАЛАНС (сумма строк 190 + 290)	300	1 033 884	1 571 784	1 782 627	1 748 163

7.1. Консолидированный баланс Группы "ГОТЭК" (продолжение)

Пассив	Код стр.	2000	2001	2002	1кв2003
III. Капитал и резервы					
Уставный капитал (85)	410	13 427	1 855	1 834	1 834
Добавочный капитал (87)	420	217 148	298 201	298 201	298 201
Резервный капитал (86), в т.ч.	430	977	1 039	1 039	1 039
резервные фонды, образованные в соответствии с законодательством	431	590	636	636	636
резервы, образованные в соответствии с учредительными документами	432	375	766	391	391
Фонды социальной сферы (88)	440	114 054			
Целевые финансирование и поступления (96)	450				17
Нераспределенная прибыль прошлых лет (88)	460	79 829	217 458	207 269	194 098
Непокрытый убыток прошлых лет (88)	465	12 605	10 337	6 823	36 725
Нераспределенная прибыль отчетного года (88)	470	28 149	25 156		1 782
Непокрытый убыток отчетного года (88)	475	2 641	7 922	41 789	32 716
Фонд потребления	476				
Фонд накопления	477				
Итого по разделу III	490	438 338	525 450	459 731	427 530
IV. Долгосрочные пассивы					
Заемные средства (92, 95), в т.ч.	510	71 236	366 580	457 268	437 562
кредиты банков, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты	511	50 380	366 580	457 268	437 562
прочие займы, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты	512	20 856			
Прочие долгосрочные пассивы	520				
Итого по разделу IV	590	71 236	366 580	457 268	437 562
V. Краткосрочные пассивы					
Займы и кредиты (90, 94), в т.ч.	610	317 720	453 454	535 476	562 284
кредиты банков, подлежащие погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты	611	312 859	446 854	535 476	562 284
займы, подлежащие погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты	612	4 861	6 600		
Кредиторская задолженность, в т.ч.	620	199 572	224 717	323 118	314 399
поставщики и подрядчики (60, 76)	621	134 622	163 127	248 953	235 356
векселя к уплате (60)	622				
задолженность перед дочерними и зависимыми обществами (78)	623				
задолженность перед персоналом организации (70)	624	3 404	7 697	10 733	12 605
перед государственными внебюджетными фондами (69)	625	3 222	4 514	4 366	5 303
задолженность перед бюджетом (68)	626	9 136	17 564	18 698	20 725
авансы полученные (64)	627	34 464	13 548	14 581	12 221
прочие кредиторы	628	14 724	18 267	25 787	28 189
Задолженность участникам по выплате доходов (75)	630	7 018	7 018	7 018	6 378
Доходы будущих периодов (83)	640		9	16	10
Резервы предстоящих расходов (89)	660				
Прочие краткосрочные обязательства	670				
Итого по разделу V	690	524 310	685 198	865 628	883 071
БАЛАНС (сумма строк 490 + 590 + 690)	699	1 033 884	1 577 228	1 782 627	1 748 163

7.2. Консолидированный отчет о прибылях и убытках

	Код стр.	2000	2001	2002	1кв2003
I. Доходы и расходы по обычным видам деятельности					
Выручка (нетто) от реализации товаров, продукции, работ, услуг (за минусом НДС, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	010	1 460 403	1 732 696	2 111 265	584 413
Себестоимость реализации товаров, продукции, работ, услуг	020	1 288 579	1 567 651	1 917 517	546 550
Валовая прибыль	029	171 824	165 045	193 748	37 863
Коммерческие расходы	030	28 890	32 591	40 077	14 788
Управленческие расходы	040				
Прибыль (убыток) от продаж (строки 010-020-030-040)	050	142 934	132 454	153 671	23 075
II. Операционные доходы и расходы					
Проценты к получению	060	106	155	1 671	627
Проценты к уплате	070	50 602	77 179	144 636	42 104
Доходы от участия в других организациях	080	28	15	33	
Прочие операционные доходы	090	5 247	25 894	149 349	848
Прочие операционные расходы	100	36 240	45 071	177 071	13 083
III. Внереализационные доходы и расходы					
Прочие внереализационные доходы	120	11 951	13 654	23 371	8 581
Прочие внереализационные расходы	130	30 174	24 135	59 756	8 554
Прибыль (убыток) до налогообложения (строки 050+060-070+080+090-100+120-130)	140	43 250	25 787	-53 368	-30 610
Налог на прибыль и иные обязательные платежи	150	11 159	8 548	459	242
Прибыль (убыток) от обычной деятельности	160	32 091	17 239	-53 827	-30 852
в т.ч. доля миноритарных акционеров			9 719	-12 179	-7 773
IV. Чрезвычайные доходы и расходы					
Чрезвычайные доходы	170	503	19	8	
Чрезвычайные расходы	180	1 527	24	42	18
Нераспределенная прибыль (убыток) отчетного периода (строки 160+170-180)	190	31 067	17 234	-53 861	-30 870

Для заметок

Для заметок

Для заметок