

## Рейтинговий звіт WSTG 002 – 001

### Звіт про рівень кредитного рейтингу боргового інструменту

Тип кредитного рейтингу:	Кредитний рейтинг боргового інструменту за Національною рейтинговою шкалою
Емітент:	ТЗОВ «Вест-Тобакко-Груп»
Характеристика облігацій	іменні, відсоткові, звичайні, такі, що вільно обертаються
Форма існування облігацій	бездокументарна
Серія:	В
Загальна номінальна вартість випуску облігацій:	5 000 000,00 (п'ять мільйонів грн. 00 коп.) гривень
Номінальна вартість облігацій	1 000,00 (одна тисяча грн. 00 коп.) гривень
Кількість:	5 000 (п'ять тисяч ) облігацій
Початок розміщення облігацій	03 листопада 2007 р.
Закінчення розміщення облігацій	02 травня 2008 р. (включно)
Період обігу облігацій:	обіг облігацій починається після реєстрації Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати розміщення облігацій та отримання свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій і триває по 29 жовтня 2010 року (включно)
Кількість відсоткових періодів:	12 періодів
Відсоткова ставка	15% річних на перший-другий відсоткові періоди, на кожен наступний відсотковий період встановлюється окремим рішенням Загальних зборів учасників Емітента, але не менша за облікову ставку НБУ, що діє на дату прийняття рішення
Кредитний рейтинг боргового інструменту:	<b>uaBB-</b>
Прогноз:	<b>Стабільний</b>
Дата визначення:	18.10.2007 р.

## Вихідна інформація

Для проведення процедури рейтингування агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ТзОВ «Вест-Тобакко-Груп» за 2005 – I півріччя 2007 рр., а також внутрішню інформацію, надану підприємством у ході рейтингового процесу. Було проаналізовано інформацію стосовно усіх істотних аспектів діяльності товариства.

Кредитний рейтинг ґрунтується на інформації, наданій самим емітентом, а також на іншій інформації, що є у розпорядженні рейтингового агентства та вважається надійною. Рівень кредитного рейтингу залежить від якості, однорідності та повноти інформації, що є у розпорядженні рейтингового агентства.

## Історія кредитного рейтингу

Дата	18.10.2007 р.
Рівень кредитного рейтингу	uaBB-
Прогноз	Стабільний
Рейтингова дія	Визначення

## Визначення поточного кредитного рейтингу

Літерами «ua» позначаються рейтинги, отримані відповідно до Національної рейтингової шкали.

Позичальник або окремих борговий інструмент з рейтингом **uaBB** характеризується кредитоспроможністю НИЖЧОЮ НІЖ ДОСТАТНЯ порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Висока залежність рівня кредитоспроможності від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

Символом «-» позначають проміжні категорії (рівні) рейтингу відносно основних категорій (рівнів).

**Стабільний** прогноз вказує на відсутність на поточний момент передумов для зміни рейтингу протягом року.

### Фактори, що сприяють підвищенню кредитного рейтингу

- ТЗОВ «ВТГ» є найбільшим оптовим дистриб'ютором тютюнових виробів у Західному регіоні України, та було створено на базі підприємств, які мають понад 10-річний досвід роботи на ринку тютюнової продукції цього регіону;
- зростання чистого доходу у I півріччі 2007 року, порівняно з аналогічним періодом попереднього року, на 11,8%, до 308 519,3 тис. грн. (за підсумками 2006 року — 599 430,2 тис. грн.) та збільшення чистого прибутку у 5 разів, до 1 146,9 тис. грн. (за підсумками 2006 року — 381,6 тис. грн.).

### Фактори, що перешкоджають підвищенню кредитного рейтингу

- сукупна заборгованість за банківськими кредитами та облігаціями (з урахуванням майбутнього розміщення облігацій серії «В») перевищує обсяг власного капіталу станом на 01.07.2007 р. у 15,9 разів;
- значна залежність емітента від виробників продукції, які можуть односторонньо змінювати умови співробітництва та кількість яких обмежена (ЗАТ «Філіп Морріс Україна» забезпечує до 45% обсягу поставок);
- тютюнова галузь України підлягає значному впливу державного регулювання.

## Основні показники

### Основні балансові показники, тис. грн.

Стаття балансу	31.12.2005	30.06.2006	31.12.2006	30.06.2007
Актив	45 133,2	41 182,8	44 502,8	54 748,1
Основні засоби	899,6	966,3	1 343,7	1 276,0
Товари	13 490,6	15 833,9	17 953,2	16 930,1
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	17 905,6	11 861,5	13 690,0	16 476,0
Інша поточна дебіторська заборгованість	6,4	1 544,2	43,7	1 511,0
Поточні фінансові інвестиції	8 250,0	9 150,0	9 150,0	12 350,0
Власний капітал	289,0	773,7	803,0	1 977,4
Довгострокові зобов'язання	7 044,8	7 044,8	4 014,8	8 061,8
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	22 978,5	17 333,9	23 781,0	21 264,5
Короткострокові кредити	14 595,1	15 922,6	15 829,4	23 304,8

### Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2005	I пів. 2006	2006	I пів. 2007
Чистий дохід	290 184,3	275 881,4	599 430,2	308 519,3
Валовий прибуток	3 664,3	4 586,6	9 604,0	6 230,2
Операційний прибуток/збиток	1 388,2	1 972,7	3 770,0	2 244,6
Чистий прибуток/збиток	39,0	234,7	381,6	1 146,9

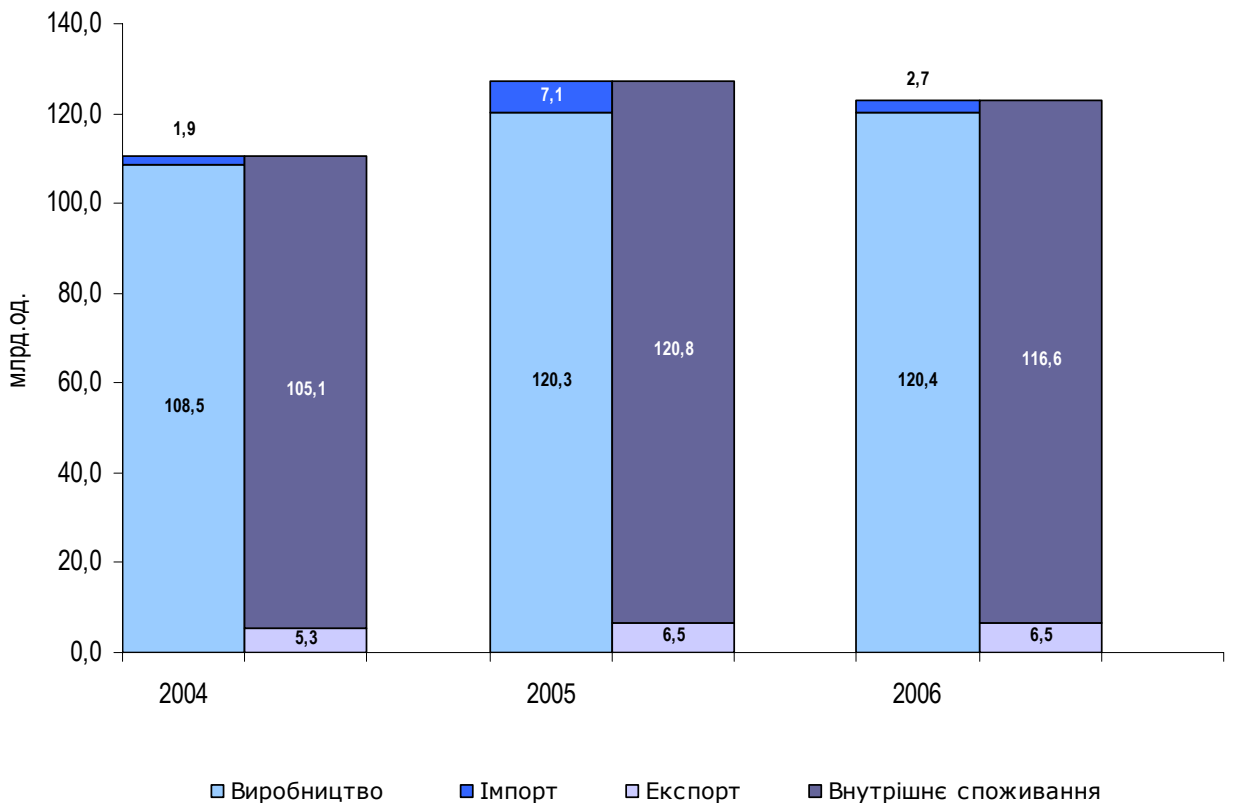
## Зміст

<b>РЕЗЮМЕ</b> .....	<b>3</b>
<b>1. ЗАГАЛЬНА ІНФОРМАЦІЯ</b> .....	<b>3</b>
<b>2. ОГЛЯД ЗОВНІШНЬОГО СЕРЕДОВИЩА ТА РИНКОВІ ПОЗИЦІЇ ТОВАРИСТВА</b> .....	<b>3</b>
2.1. ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РИНКУ ТЮТЮНОВИХ ВИРОБІВ В УКРАЇНІ .....	3
2.2. ОСОБЛИВОСТІ КОНКУРЕНЦІЇ ТА ПОЗИЦІЇ НА РИНКУ ТЗОВ «ВТГ» .....	3
2.3. ДОВІДКА ПРО ТОВАРНУ ПРОДУКЦІЮ — КАРТКИ ПЕРЕДПЛАЧЕНОГО ЗВ’ЯЗКУ .....	3
<b>3. АНАЛІЗ ПІДПРИЄМСТВА</b> .....	<b>3</b>
3.1. АНАЛІЗ ОРГАНІЗАЦІЙНОЇ СТРУКТУРИ ТА КАДРОВОГО СКЛАДУ .....	3
3.2. ОСОБЛИВОСТІ ОРГАНІЗАЦІЇ ДІЯЛЬНОСТІ .....	3
<b>4. ФІНАНСОВИЙ АНАЛІЗ</b> .....	<b>3</b>
4.1. АНАЛІЗ СТРУКТУРИ БАЛАНСУ .....	3
4.2. АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ РЕЗУЛЬТАТІВ ТА РЕНТАБЕЛЬНОСТІ .....	3
4.3. АНАЛІЗ ДИНАМІКИ ОСНОВНИХ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ .....	3
4.4. АНАЛІЗ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ .....	3
<b>5. АНАЛІЗ БОРГОВОГО НАВАНТАЖЕННЯ</b> .....	<b>3</b>
5.1. ІНФОРМАЦІЯ ПРО БАНКІВСЬКІ ПОЗИКИ.....	3
5.2. ІНФОРМАЦІЯ ПРО ПОПЕРЕДНІЙ ВИПУСК ОБЛІГАЦІЙ.....	3
5.3. ІНФОРМАЦІЯ ПРО ЗАПЛАНОВАНИЙ ВИПУСК ОБЛІГАЦІЙ.....	3
<b>6. СТРАТЕГІЯ РОЗВИТУ ТА ПРОГНОЗ РУХУ ГРОШОВИХ КОШТІВ</b> .....	<b>3</b>
<b>ВИСНОВОК</b> .....	<b>3</b>
<b>ДОДАТКИ</b> .....	<b>3</b>
Додаток до Рейтингового звіту № 1 .....	3
Додаток до Рейтингового звіту № 2 .....	3

## Резюме

Товариство з обмеженою відповідальністю «Вест-Тобакко-Груп» було зареєстроване 16 травня 2005 року та фактично розпочало свою діяльність 1 липня 2005 року. Співробітники аналізованої компанії до моменту переведення на посади у ТзОВ «ВТГ» працювали в ТзОВ «НА-НІК+» та ТзОВ «Лаванда» – провідних операторах тютюнового ринку Львівського регіону. Основним напрямом діяльності ТзОВ «ВТГ» є оптова торгівля тютюновими виробами, при чому товариство є дилером всіх найбільших виробників тютюнових виробів, які діють на ринку України. Учасниками ТзОВ «ВТГ» є дві фізичні особи – громадяни України, причому 98% статутного капіталу належить одній фізичній особі, що надає їй можливість здійснювати контроль над підприємством.

Україна має сприятливі агрокліматичні умови для вирощування тютюну, але вітчизняні тютюнові чагарники мають низькі якісні характеристики, тому українська тютюнова продукція виготовляється з сировини іноземного походження. З 2001 року обсяги виробництва збільшилися майже удвічі, але у останні роки темпи росту виробництва зменшуються. За статистичними підрахунками, щорічно в Україні викурюється близько 90 млрд. штук сигарет. Виходячи з рисунку (Рисунок 1), внутрішнє споживання тютюнової продукції протягом 2004-2006 років перевищувало 100 млрд. цигарок.



**Рисунок 1. Обсяг ринку тютюнових виробів України у 2004-2006 роках**

Джерело: Виробництво — Державний комітет статистики України ([www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)); Імпорт/Експорт — інформаційно-аналітичний портал «Акциз» ([www.akcyz.com.ua](http://www.akcyz.com.ua)); Внутрішнє споживання — власні розрахунки

Відповідно, беручи до уваги можливість похибок, або в Україні споживається значно більша кількість сигарет, або близько 15-30 млрд. штук сигарет щорічно вивозяться за кордон нелегально. П'ять найбільших виробників тютюнової продукції (транснаціональні корпорації: «Philip Morris», «Reemtsma», «British American Tobacco», «JTI» та «Gallaher Group») виробляють близько 90% українських цигарок. Протягом останніх років питома вага цигарок з фільтром постійно зростала. Прогнозується, що продовження цієї тенденції залежатиме від темпів зростання реальних доходів населення. Пропорція може закріпитись після перевищення рівня мінімальної заробітної плати над прожитковим мінімумом. Серед курців цигарок без фільтру залишатимуться ті, які звикли до такого продукту та не бажатимуть змінювати уподобання. Вітчизняна тютюнова галузь щорічно перераховує до бюджету близько 2 млрд. грн. Виходячи зі специфіки кінцевого продукту, галузь підлягає значному впливу державного регулювання, спрямованого переважно на зменшення споживання цигарок. Експерти тютюнового ринку прогнозують збереження рівня виробництва цигарок в Україні на рівні 110-120 млрд. одиниць на рік. Збільшення вітчизняного виробництва можливе лише за умови росту їх експорту, оскільки внутрішнє споживання вже протягом значного періоду часу залишається сталим. Основною конкурентною перевагою на ринку реалізації тютюнових виробів є наявність прямих договорів-поставки з

виробниками цієї продукції. Географічно продаж товарів ТзОВ «ВТГ» здійснює у Львівській, Волинській, Закарпатській, Івано-Франківській та Київській областях. Аналізоване підприємство має мережу баз та магазинів, яка надає можливість бути найбільшим оптовим оператором на тютюновому ринку Західної України. Конкурентне середовище на ринку тютюнових виробів в Західному регіоні складається близько з тридцяти компаній.

Склад та повноваження органів управління ТзОВ «ВТГ» є типовими для підприємств відповідної організаційно-правової форми. Керівники ключових підрозділів аналізованої компанії мають значний досвід роботи на керівних посадах.

Емітент є одним з найбільших оптових операторів ринку тютюнових виробів Західного регіону. Компанія орендує склади та магазини переважно в обласних та районних центрах регіону (договори укладаються в середньому на один рік). Такий спосіб забезпечення торгівельною площею є гнучким у зв'язку з не складною процедурою виходу з неефективних локацій. Станом на 01.07.2007 р. загальна площа торгівельних приміщень ТзОВ «ВТГ» становила більше 2,8 тис. кв. м. Дохідність середньостатистичного кв. м торговельної площі у середньому за один календарний день мала тенденцію до збільшення (Таблиця 1).

**Таблиця 1. Дохідність середньостатистичного кв. м торговельної площі у середньому за календарний день, гривень / день / кв. м.**

Показник	I півріччя 2006 р.	II півріччя 2006 р.	I півріччя 2007 р.	Відхилення II півріччя 2006 р. до I півріччя 2006 р.	Відхилення I півріччя 2007 р. до II півріччя 2006 р.
Дохід	463	555	591	92	36

За географічною структурою, питома вага доходу отриманого через магазини-склади розташовані на території Львівської області складає понад 90%. У структурі реалізації ТзОВ «ВТГ» протягом всього періоду його діяльності стабільно переважали доходи від збуту тютюнових виробів та супутніх товарів. Товариство диверсифікує джерела надходжень грошових коштів, шляхом розширення асортименту продукції за рахунок карток мобільного зв'язку (Рисунок 2).



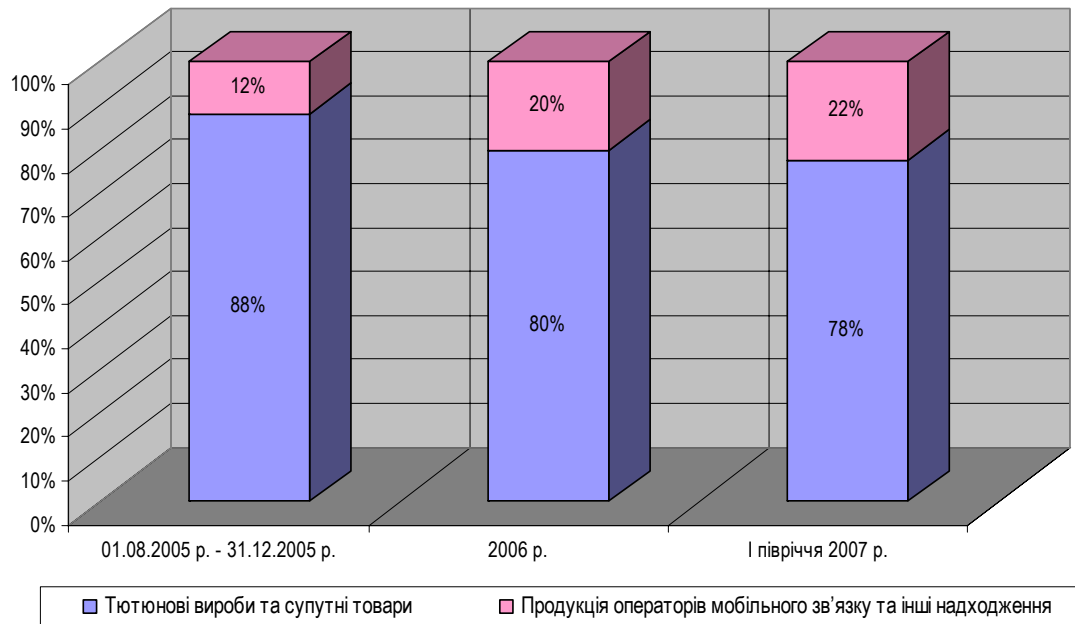


Рисунок 2. Структура реалізації ТзОВ «ВТГ» з початку діяльності по 30.06.2007 р.

Емітент має прямі дилерські контракти з усіма найбільшими виробниками тютюнової продукції України. Доставка придбаної продукції здійснюється на склади компанії транспортними засобами постачальників. Основними продавцями карток поповнення рахунку є ТзОВ «Астеліт» та філія ЗАТ «Київ-Стар Дж. Ес. Ем.» у м. Львів. За договорами поставки передбачене відстрочення платежу в середньому на 7 - 14 днів. Найбільші обсяги продажів припадають на великогуртовий канал, покупцями якого є підприємства, що мають ліцензію на оптову реалізацію тютюнових виробів і займаються подальшим перепродажем продукції. Окрім цього, товариство збуває товари дрібногуртовим магазинам з широким асортиментом продовольчих товарів, розповсюджує продукцію по роздрібних торговельних точках Львівської та Івано-Франківської областей та займається реалізацією безпосередньо кінцевим споживачам. Умови реалізації товарів для переважної частини клієнтів передбачають відстрочення платежу в середньому на 7 днів.

З початку діяльності ТзОВ «ВТГ» (середина 2005 року) валюта балансу зросла до 54 748,1 тис. грн. (Рисунок 3).

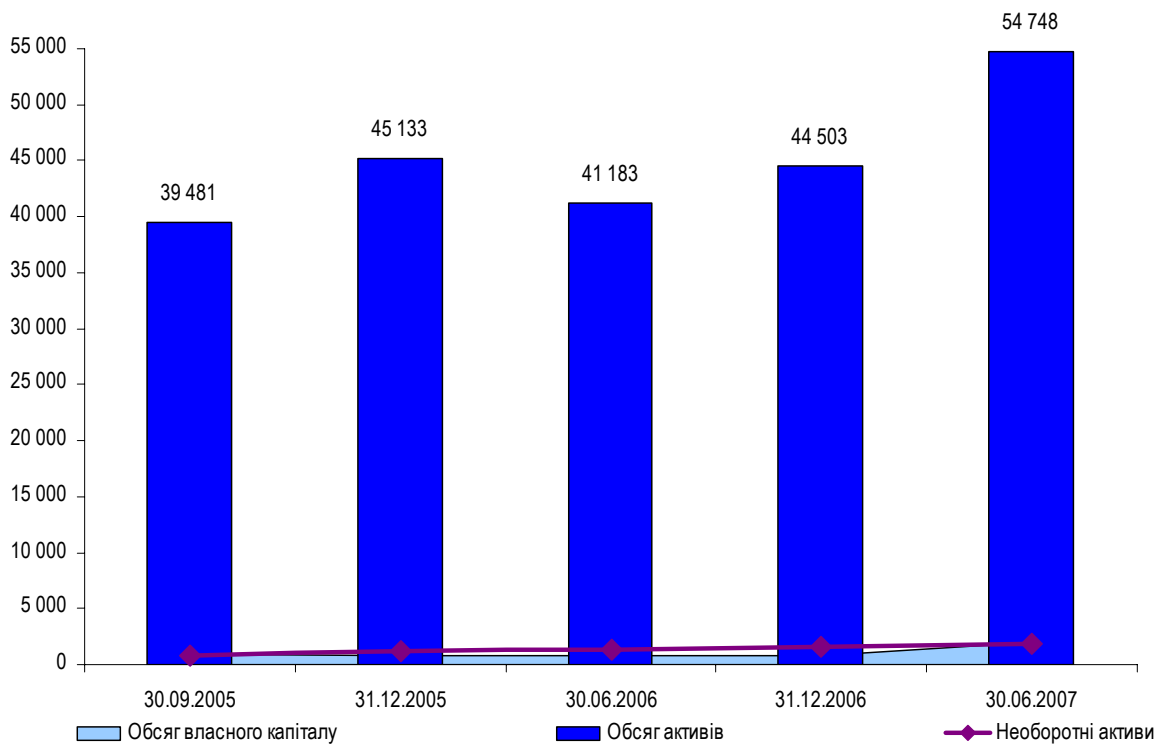


Рисунок 3. Динаміка структури балансу ТзОВ «ВТГ», тис. грн.

Активи підприємства зростали переважно в частині збільшення оборотного капіталу. Необоротні активи аналізованої компанії сформовані переважно з основних засобів (70% станом на 01.07.2007 р.). Дебіторська заборгованість за товари є диверсифікованою та складається з заборгованості за тютюнові вироби та скретч-картки. Розмір поточних фінансових інвестицій протягом періоду існування підприємства постійно збільшувався та станом на 01.07.2007 р. становив 12 350 тис грн. (депозит). Необхідність у переведенні грошових коштів на депозитний рахунок обумовлена умовами контрактів з основними постачальниками товарної продукції. Пасиви емітента протягом його діяльності склались переважно з поточних зобов'язань (близько 80%). У їх складі переважають короткострокові кредити банків (42,6% валюти балансу на 01.07.2007 р.) та кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги (38,8%).

Валовий прибуток за січень-червень 2007 року збільшився на 35,8% порівняно з аналогічним періодом 2006 року. Перевищення темпів росту валового прибутку над темпами зростання чистого доходу свідчать про збільшення прибутковості основної діяльності. Хоча у I півріччі 2007 року зафіксовано покращення всіх показників рентабельності у порівнянні з минулими періодами, все одно їх значення залишається на невисокому рівні (Таблиця 2).

Таблиця 2. Динаміка показників рентабельності ТзОВ «ВТГ» за 2005 – I півріччя 2007 рр.

Показник	2005	I півріччя 2006	2006	I півріччя 2007
Рентабельність діяльності, %	0,01	0,09	0,06	0,38
Рентабельність продукції, %	1,28	1,69	1,63	2,06
Маржа, тис. грн.	3 664,30	4 586,60	9 604,00	6 230,20
Націнка, %	1,01	1,02	1,02	1,02
Рентабельність продаж, %	0,01	0,09	0,06	0,37
Рентабельність власного капіталу, %	-	44,17	-	82,50
Рентабельність активів, %	-	0,54	-	2,31
Рентабельність оборотних активів, %	-	0,56	-	2,40
Рентабельність EBITDA, %	0,48	0,81	0,72	1,17

Протягом періоду існування, діяльність ТзОВ «ВТГ» була прибутковою, але розміри отриманих чистих прибутків є незначними порівняно з обсягами реалізації емітента, що пояснюється його орієнтацією на оптову торгівлю. У складі непрямих витрат компанії переважають фінансові витрати. У I півріччі 2007 року фінансові витрати збільшились на 676 тис. грн. (або на 52%) порівняно з II півріччям минулого року.

Протягом 2005 – I півріччя 2007 рр. показники ліквідності ТзОВ «ВТГ» перебували на високому рівні, а чистий оборотний капітал був додатним. Показники фінансової стійкості емітента перебували на низькому рівні. Період обороту активів ТзОВ «ВТГ» суттєво не змінювався, протягом 2006 – I півріччя 2007 рр., та складав близько 28 днів (Таблиця 3).

Таблиця 3. Показники ділової активності ТзОВ «ВТГ» протягом 2005 – I півріччя 2007 рр., днів

Показник	2005	I півріччя 2006	2006	I півріччя 2007
Період обороту активів	14,3	28,3	27,3	29,1
Період обороту дебіторської заборгованості	6,1	10,7	10,0	9,4
Період обороту кредиторської заборгованості	7,3	13,2	14,2	13,2
Період обороту запасів	4,3	9,6	9,6	10,7
Тривалість фінансового циклу	3,1	7,1	5,4	6,9

За підсумками діяльності підприємства у 2005-2006 рр. рух грошових коштів від операційної діяльності до змін у оборотних активах мав додатне значення. Грошовий потік від операційної діяльності у 2005 році мав від'ємне значення у зв'язку зі значним збільшенням оборотних активів внаслідок розвитку бізнесу. Завдяки генерації додатного розміру грошового потоку від операційної діяльності у 2006 році, компанія змогла профінансувати інвестиційні витрати та зменшити обсяг використовуваних банківських кредитів. Прибуток до сплати відсотків, податку на прибуток та амортизації (EBITDA) у 2006 році склав 4 287,2 тис. грн. (у

3 рази більше ніж у 2005 р.). Значення показника за I півріччя 2007 року підвищилось на 60% порівняно з аналогічним періодом 2006 року (Таблиця 4).

**Таблиця 4. Покриття виплат за фінансовими зобов'язаннями за рахунок показника EBITDA протягом 2005 — I півріччя 2007 рр.**

Показник	2005	I півріччя 2006	2006	I півріччя 2007
Чистий прибуток, тис. грн.	39,0	234,7	381,6	1 146,9
Податок на прибуток, тис. грн.	33,1	48,0	110,9	135,0
Амортизація, тис. грн.	157,6	280,2	517,5	336,0
Фінансові витрати, тис. грн.	1 154,6	1 681,3	3 277,2	1 976,4
<b>EBITDA, тис. грн.</b>	<b>1 384,3</b>	<b>2 244,2</b>	<b>4 287,2</b>	<b>3 594,3</b>
Виплата за основною сумою кредитів, тис. грн.	17 126,0	25 696,0	51 306,0	28 264,8
Сукупні виплати за фінансовими зобов'язаннями, тис. грн.	18 280,6	27 377,3	54 583,2	30 241,2
<b>EBITDA / фінансові витрати, рази</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>
<b>EBITDA / Сукупні виплати за фінансовими зобов'язаннями, рази</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
Чистий борг, тис. грн.	12 470,0	12 567,8	9 912,8	15 185,1
EBITDA/чистий борг	0,22	0,18	0,38	0,29
Власний капітал/чистий борг	0,02	0,06	0,08	0,13

Незважаючи на суттєве покращення результатів діяльності ТЗОВ «ВТГ» у 2006 році, відношення EBITDA до виплат за фінансовими зобов'язаннями перебувало на низькому рівні. Розмір показника EBITDA був недостатнім для покриття чистого боргу. Обсяг власного капіталу підприємства становив не більше ніж 13% чистого боргу.

Протягом 2005 – I півріччя 2007 року емітент активно використовував банківські кредити (в середньому 45-50% пасивів). Кредитний портфель ТЗОВ «ВТГ» диверсифікований за джерелами запозичення та формами залучення. Балансова вартість майна підприємства, яке надано у заставу банкам з метою забезпечення кредитів, становить 14 238,7 тис. грн. (26% активів або 72% матеріальних активів). Дата повернення 60% кредитів припадає на 2007 рік, решта лімітів портфеля має бути закрита у 2008-2010 роках. На момент проведення рейтингової процедури емітент не мав простроченої заборгованості за виплатами по кредитах.

Емітент має досвід залучення грошових коштів шляхом емісії облігацій. Станом на 01.04.2007 р. емісія серії «А» (обсягом 5 млн. грн.) зі строком обігу до 28.11.2009 р. розміщена в повному обсязі. У листопаді 2007 року проспектом емісії облігацій серії «А» передбачено оферту. Емітент не розміщав інші випуски облігацій.

Обсяг запланованого випуску облігацій становить 5 млн. грн. (9% активів компанії), термін обігу – 3 роки. Відсоткова ставка за облігаціями – 15% річних на перший-другий відсоткові періоди, на кожні наступні відсоткові періоди встановлюється окремим рішенням Зборів учасників емітента, але не менша за облікову ставку НБУ, що діє на дату прийняття рішення. Умовами випуску

передбачена можливість викупу емітентом облігацій у власників за їх вимогою один раз на рік.

Одними з основних напрямків стратегії розвитку ТзОВ «ВТГ» є розширення територіального покриття, вивчення та застосування нових методів організації бізнес-процесів, модернізація матеріально-технічної бази, удосконалення автоматизації бізнес-процесів. Компанія не планує значного підвищення обсягів продажів у середньостроковій перспективі. Рентабельність продукції запланована компанією на рівні 1-3%. Грошові потоки від операційної діяльності до змін в оборотних активах у 2007 році плануються від'ємними, а у трьох наступних роках додатними з поступовим збільшенням їх обсягу. Необхідність оновлення та модернізації транспортного парку, впровадження сучасних засобів зв'язку та навігації потребують щорічного інвестування, внаслідок чого грошові потоки від інвестиційної діяльності прогнозовано на від'ємному рівні. Протягом 2008-2010 років компанія планує повернути 24,5 млн. грн. запозичених коштів (кредити та облігації).

## 1. Загальна інформація

Товариство з обмеженою відповідальністю «Вест-Тобакко-Груп» (далі – ТзОВ «ВТГ») було зареєстроване 16 травня 2005 року та фактично розпочало свою діяльність 1 липня 2005 року. Співробітники аналізованої компанії до моменту переведення на посади у ТзОВ «ВТГ» працювали в ТзОВ «НА-НІК+» та ТзОВ «Лаванда» – провідних операторів тютюнового ринку Львівського регіону (досвід роботи налічує близько десяти років).

Товариство зареєстровано за юридичною адресою: м. Львів, вул. Зелена, 238 А. В цьому приміщенні розташована частина апарату управління компанією.

Основним напрямом діяльності ТзОВ «ВТГ» є оптова торгівля тютюновими виробами, при чому товариство є дилером всіх найбільших виробників тютюнових виробів, які діють на ринку України. Підприємство має розгалужену територіальну систему збутової мережі у Львівській області в містах Львів, Стрий, Самбір, Трускавець, Дрогобич, Новоярівськ та у Івано-Франківську.

Оскільки реалізація тютюнових виробів підлягає ліцензуванню підприємством було отримано ліцензії на право роздрібною торгівлі тютюновою продукцією в містах, де підприємство здійснює свою діяльність. Крім цього, аналізована компанія має ліцензію на роздрібну торгівлю алкогольними напоями в Трускавці і Новояворівську. Ліцензії мають щорічно продовжуватись, але ця процедура не є ускладненою.

З метою диверсифікації діяльності компанія здійснює реалізацію карток передплатного мобільного зв'язку випущених ЗАТ «Київстар Дж.Ес.Ем» та ТзОВ «Астеліт».

Протягом I кварталу 2007 року статутний капітал товариства не змінився і становив 500 тис. грн. Станом на 30.06.2007 р. статутний фонд сплачений повністю.

Учасниками ТзОВ «ВТГ» є дві фізичні особи – громадяни України (Таблиця 1.1), причому 98% статутного капіталу належить одній фізичній особі, що надає їй можливість здійснювати контроль над підприємством.

Таблиця 1.1. Відомості про учасників ТзОВ «ВТГ» станом на 01.08.2007 р.

П.І.Б.	Частка в статутному фонді	
	тис. грн.	%
Лавренко Сергій Віталійович	490	98
Двуліт Павло Миколайович	10	2
Разом	500	100

Станом на 30.06.07 р. ТзОВ «ВТГ» не володіє акціями, частками, паями в статутних фондах інших підприємств.

У II кварталі 2007 року в результаті документальної податкової перевірки до ТзОВ «ВТГ» були застосовані штрафні санкції в сумі 62,7 тис. грн. (0,1% валюти балансу, або 5,5% чистого прибутку за I півріччя 2007 року). Претензії та позови до товариства до судових органів не подавалися.

Емітентом налагоджено співробітництво з одним із провідних операторів оптового ринку тютюнових виробів Західного регіону – ТзОВ «Поділля-Тютюн» (м. Тернопіль). Взаємовідносини спрямовані на обмін інформацією щодо ринкового середовища, переймання досвіду організації роботи, спільному веденні переговорів з виробниками, тощо.

Товариство з обмеженою відповідальністю «Вест-Тобакко-Груп» було зареєстроване 16 травня 2005 року та фактично розпочало свою діяльність 1 липня 2005 року. Співробітники аналізованої компанії до моменту переведення на посади у ТзОВ «ВТГ» працювали в ТзОВ «НА-НІК+» та ТзОВ «Лаванда» – провідних операторах тютюнового ринку Львівського регіону. Основним напрямом діяльності ТзОВ «ВТГ» є оптова торгівля тютюновими виробами, при чому товариство є дилером всіх найбільших виробників тютюнових виробів, які діють на ринку України. Учасниками ТзОВ «ВТГ» є дві фізичні особи – громадяни України, причому 98% статутного капіталу належить одній фізичній особі, що надає їй можливість здійснювати контроль над підприємством.

## 2. Огляд зовнішнього середовища та ринкові позиції товариства

Тютюн (*Nicotiana*) – рід однорічних і багаторічних чагарників і трав'янистих рослин сімейства пасльонових. З листя тютюну виробляють тютюнові вироби (цигарки, сигарети, сигари, сигарели, трубковий і курильний тютюн, а також нюхальний і жувальний тютюн) якість яких залежить від співвідношення білків і вуглеводів, змісту нікотину й ефірних масел. Тютюн вирощували в Америці задовго до відкриття її європейцями. До Європи (Іспанія, Португалія, потім Франція, Німеччина, Італія) цю рослину завезли в кінці 15 – I половині 16 сторіччя і спочатку вирощували як декоративну і лікарську. До Росії тютюн потрапив на початку 17 сторіччя. Перші тютюнові плантації були закладені в 1716 році в с. Охтирка (Україна).

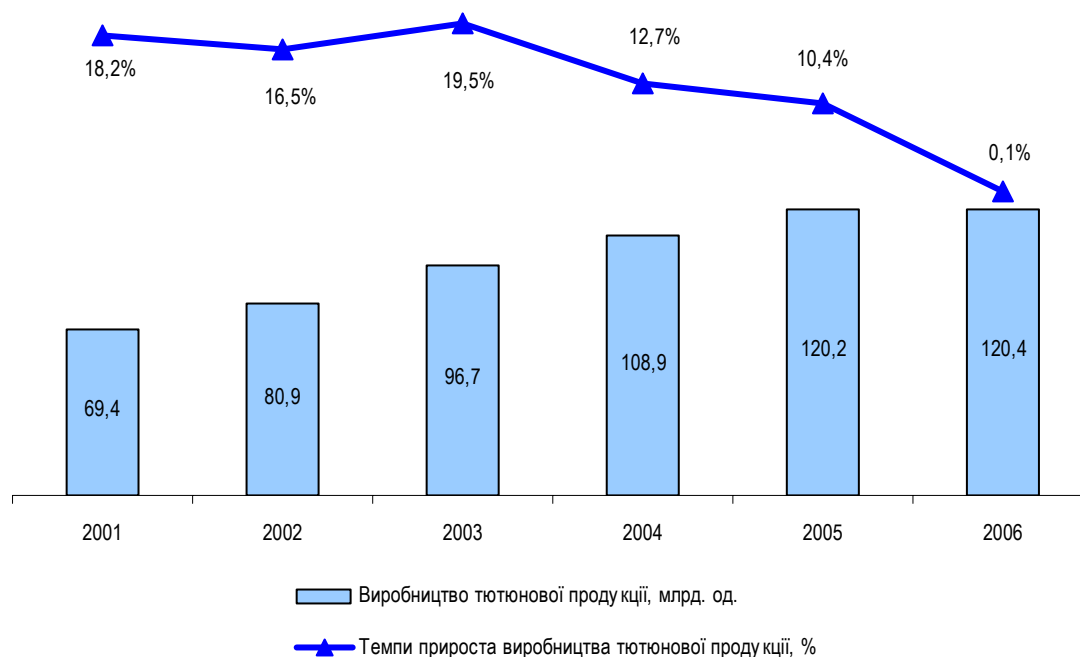
### ***2.1. Загальна характеристика ринку тютюнових виробів в Україні***

Україна має сприятливі агрокліматичні умови для вирощування тютюну, зокрема, у 80-х роках минулого століття площі земель, на яких вирощували зазначену культуру склали близько 25 тис. га. Протягом останніх років обсяги вирощування тютюну мали динаміку до скорочення: так, на сьогоднішній день, тютюн вирощують у південних та західних областях України, а посівні площі складають лише 3-4 тис. га (менше ніж 0,02% від загальної величини посівних площ сільськогосподарських культур). Основною причиною зниження об'ємів вирощування тютюну в Україні є відмова міжнародних виробників використовувати у своїх виробах вітчизняний тютюн із-за його низької якості. Протягом останніх п'ятнадцяти років, випуск тютюнових виробів в Україні відбувається переважно на базі імпортованої сировини.

Галузь виробництва цигарок в Україні має 240-літню історію, що обумовлює наявність у країні розвинутої виробничої бази та інфраструктури, а також забезпеченість спеціалізованими кадрами.

Протягом 2001-2006 років в Україні спостерігалось постійне зростання обсягів виробництва тютюнової продукції, проте його темпи мають тенденцію до скорочення (Рисунок 2.1).





**Рисунок 2.1. Динаміка обсягів виробництва тютюнової продукції в Україні протягом 2001-2006 рр.**

Джерело: Державний комітет статистики України ([www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua))

Окрім виробництва на ємність ринку тютюнової продукції впливають імпорт та експорт (Рисунок 2.2). За підсумками минулого року об'єм імпортової тютюнової продукції в Україну значно скоротився. За даними асоціації «СОВАТ», у 2006 році до України було ввезено 2,664 млрд. штук сигарет, що на 62,5% або на 4,437 млрд. шт. менше, ніж у 2005 році, коли було імпортовано 7,1 млрд. шт. сигарет. Питома вага імпорту в загальному об'ємі ринку тютюнових виробів в Україні в минулому році склала понад 2%. Більше всього, сигарети іноземного виробництва в 2006 році ввозились з Росії – 670,082 млн. шт. на суму 12,672 млн. дол. США і Німеччині – 565,535 млн. шт. на суму 10,33 млн. дол. США.

Найбільші експортні постачання в 2006 році здійснювалися на Тайвань – 1 505,4 млн. шт. на суму 10,023 млн. дол. США, до Молдови – 1 627,48 млн. шт. на суму 16,25 млн. дол. США, у Вірменію – 1 188,07 млн. шт. на суму 17,96 млн. дол. США.

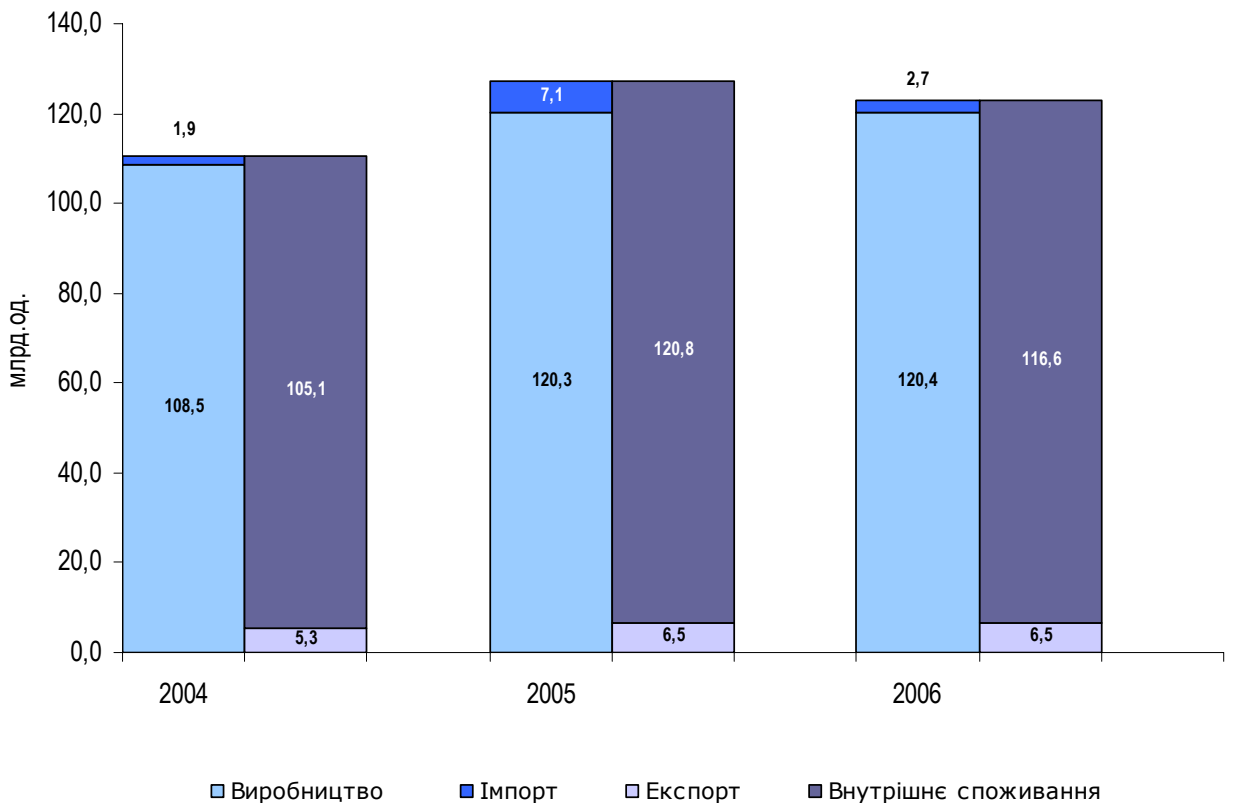


Рисунок 2.2. Обсяг ринку тютюнових виробів України у 2004-2006 роках

Джерело: Виробництво — Державний комітет статистики України ([www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)); Імпорт/Експорт — інформаційно-аналітичний портал «Акциз» ([www.akcyz.com.ua](http://www.akcyz.com.ua)); Внутрішнє споживання — власні розрахунки

Виходячи з рисунку, внутрішнє споживання тютюнової продукції протягом 2004-2006 років перевищувало 100 млрд. одиниць сигарет. За статистичними підрахунками, щорічно в Україні викурюється близько 90 млрд. штук сигарет. Відповідно, беручи до уваги можливість похибок, або в Україні споживається значно більша кількість сигарет, або близько 15-30 млрд. штук сигарет щорічно вивозяться за кордон нелегально.

### Особливості пропозиції

За часи незалежності України всі основні тютюнові фабрики країни були придбані провідними світовими виробниками тютюну, тому на сьогоднішній день близько 98% випуску тютюнових виробів в Україні забезпечується п'ятьма найбільшими світовими концернами: «Philip Morris», «Reemtsma», «British American Tobacco», «JTI» та «Gallaher Group» (Таблиця 2.1). Вітчизняні виробники займають близько 2% ринку, найбільшими серед них є «Українська тютюнова компанія», Донецька, Львівська, Феодосійська тютюнові фабрики та декілька інших виробників.

**Таблиця 2.1. Виробництво тютюнових виробів у 2003-2006 роках**

Підприємство	2003		2004		2005		2006	
	млрд. од. цигарок	у % до загалу	млрд. од. цигарок	у % до загалу	млрд. од. цигарок	у % до загалу	млрд. од. цигарок	у % до загалу
Philip Morris Україна (Харківська ТФ)	23,5	24,2	31	28,5	37,5	31,1	39,7	33,0
«British American Tobacco Україна» (Прилуцька ТФ)	24,2	25	23,9	22	22,4	18,6	18,2	15,1
ЗАТ «Reemtsma - Київ ТФ» (Київська ТФ)	20,4	21	21,6	19,9	23,8	19,8	26,04	21,6
ЗАТ «Gallaher - Україна» (Черкаська ТФ)	13,7	14,1	17,5	16,1	18,16	15,1	17,74	14,7
ЗАТ «JTI - Україна» (Кременчуцька ТФ)	9	9,2	11,3	10,4	14,86	12,3	16,5	13,7
Інші	6	6,2	3,1	2,8	3,54	2,9	2,21	1,8
<b>Всього</b>	<b>96,8</b>	<b>100</b>	<b>108,5</b>	<b>100</b>	<b>120,25</b>	<b>100</b>	<b>120,39</b>	<b>100</b>

*Джерело: журнал «Бізнес» №21 від 22.05.2006 року та асоціація COBAT (Союз оптових виробників алкоголю та тютюну)*

Як видно з наведеної в Таблиці інформації, концерн «Philip Morris Україна», який володіє Харківською тютюновою фабрикою, став лідером за обсягами виробництва у 2006 році. За цей період він збільшив випуск цигарок на 2,2 млрд. одиниць, або на 6% порівняно з 2005 роком. Протягом I кварталу 2007 року концерном «Philip Morris Україна» було вироблено 8,9 млрд. од. цигарок, що на 8% більше, ніж за аналогічний період минулого року (Таблиця 2.2). Частка «Philip Morris Україна» серед виробників цигарок в Україні протягом 2003-2006 років постійно збільшувалась.

Таблиця 2.2. Виробництво тютюнових виробів у I кварталі 2006 — I кварталі 2007 року

Підприємство	Марка цигарок	I квартал 2007		I квартал 2006		Темпи росту
		млрд. од. цигарок	у % до загалу	млрд. од. цигарок	у % до загалу	
Philip Morris Україна (Харківська ТФ)	Bond Street, Chesterfield, L&M, Marlboro, Muratti, Optima, Parliament, Red&White, Vatra, Virginia Slims	8,9	33,6	8,3	33,6	108%
«British American Tobacco Україна» (Прилуцька ТФ)	«Kent», «Vogue», «Pall Mall», «Viceroy», «Lucky Strike», «Dunhill», «Rothmans», «Alliance», «Прилуки», «Прилуки Особливі», «Козак», «Отаман»	3,4	12,9	4,2	17,0	82%
ЗАТ «Reemtsma - Київ ТФ» (Київська ТФ)	«Прима», «Прима люкс slims», «Classic», «West», «R1», «Ватра»	5,8	21,8	5,4	22,0	107%
ЗАТ «Gallaher - Україна» (Черкаська ТФ)	«LD», «Ronson», «Saint George», «Sobranie», «Sovereign», «Three Kings»	4,1	15,4	2,9	11,7	142%
ЗАТ «JTI - Україна» (Кременчуцька ТФ)	«Camel», «Winston», «Magna», «Monte Carlo», «More King Size»	4,0	15,1	3,5	14,2	116%
Інші		0,3	1,3	0,4	1,5	92%
<b>Всього</b>		<b>26,7</b>	<b>100</b>	<b>24,6</b>	<b>100</b>	<b>108%</b>

Джерело: Інформаційно-аналітичний портал «Акциз» ([www.akcuz.com.ua](http://www.akcuz.com.ua))

Концерн «Reemtsma – Київ тютюнова фабрика» у 2006 році збільшив темпи виробництва на 9% порівняно з попереднім роком, або на 2,2 млрд. цигарок. Тенденція щодо нарощування обсягів виробництва збереглась й у I кварталі 2007 року.

Прилуцька тютюнова фабрика («В.А.Т. – Прилуки») компанії «British American Tobacco» (Чернігівська обл.), на відміну від своїх найближчих конкурентів, скоротила в 2006 році випуск цигарок порівняно з 2005 роком на 19%, або на (-) 4,2 млрд. одиниць, до 18,2 млрд. цигарок. Темпи скорочення обсягів виробництва збереглись й у I кварталі 2007 року. Частка «В.А.Т. – Прилуки» серед виробників цигарок в Україні протягом 2003-2006 років постійно зменшувалась.

Концерн ЗАТ «Gallaher Україна», який володіє Черкаською тютюновою фабрикою, несуттєво скоротив у 2006 році виробництво цигарок на (-) 2% порівняно з 2005 роком (на 0,4 млрд. од. цигарок). У I кварталі 2007 року відбулось суттєве зростання виробництва (на 42% у порівнянні з аналогічним періодом 2006 року).

Концерн «JTI-Україна», який володіє Кременчуцькою тютюновою фабрикою (Полтавська обл.) за 2006 рік збільшив обсяги виробництва цигарок на 11%, або на 1,6 млрд. штук. Протягом I кварталу 2007 року концерном «JTI-Україна» було випущено 4,0 млрд. од. цигарок, що на 16% більше, ніж за аналогічний період 2006 року.

Загалом, у I кварталі 2007 року всіма виробниками тютюнової продукції було виготовлено 26,7 млрд. шт. сигарет, з яких 98,7% (26,3 млрд. шт. сигарет) було вироблено п'ятьма найбільшими виробниками тютюнової продукції, це: «Philip Morris», «Reemtsma», «British American Tobacco», «JTI» та «Gallaher Group».

## Особливості попиту та споживання

Зацікавленість провідних світових виробників тютюну в українському ринку викликана наявністю стабільного високого попиту на тютюнові вироби.

У грошовому вимірі ринок тютюнових виробів продовжує зростати високими темпами за рахунок переорієнтації споживачів на більш дорогі марки цигарок.

Протягом останніх років питома вага цигарок з фільтром постійно зростала. Прогнозується, що продовження цієї тенденції залежатиме від темпів зростання реальних доходів населення. Пропорція може закріпитись після перевищення рівня мінімальної заробітної плати над прожитковим мінімумом. Серед курців цигарок без фільтра залишатимуться ті, які звикли до такого продукту та не бажатимуть змінювати уподобання.

На ринку спостерігається тенденція з активного збільшення сегмента «легких» цигарок – з вмістом 1 мг смоли та зниженим вмістом нікотину. Він, порівняно з 2004 роком, зріс у 1,5 рази (+46%).

Відмічено тенденцію щодо виводу нових торгових марок, зокрема, в сегменті тонких цигарок (slims), який зараз розвивається найактивніше. Так, згідно з даними компанії «Бритиш Американ Тобакко Україна», в 2005 році приріст сегмента slimс склав, порівняно з 2004 роком, 60%. Продажі тонких сигарет займають 8% від загального обсягу реалізації тютюнових виробів. За даними компанії «Бритиш Американ Тобакко Україна», з близько 150 нових пропозицій, запущених в період з 2004 по 2007 роки, більше 60-ти належать до класу slimс і супер slimс. Крім того, спочатку сигарети класу slimс або супер slimс позиціонувалися у високій цінній категорії (5-7 грн. за пачку). Проте, у зв'язку з активним зростанням цього формату, на сьогодні, діапазон цін на пропозиції slimс дуже широкий від 1,60 грн. до 9,00 грн. Це зробило даний сегмент доступнішим для споживачів.

Експерти ринку тютюнових виробів відзначають, що внутрішньосегментна міграція між тютюновими марками є на сьогодні більш значною, ніж міжсегментна.

Один середньостатистичний український курець за рік споживає близько 7 тис. цигарок. За різними статистичними опитами в країні палять 12-19 млн. чоловік. Україна має один з найвищих у світі рівнів поширення паління серед чоловіків – 67%. Найбільше українські чоловіки палять на Сході (75%) та Півночі (68%) країни, а найменше у Києві (61%). Паління менш поширене серед освіченіших і заможніших чоловіків, мешканців великих міст. Рівень поширення паління серед українських жінок становить 20% і постійно зростає. Тенденції щодо рівня поширення паління серед жінок протилежні відповідним тенденціям серед чоловіків: більш освічені, більш заможні жінки й ті, хто живе у великих містах,

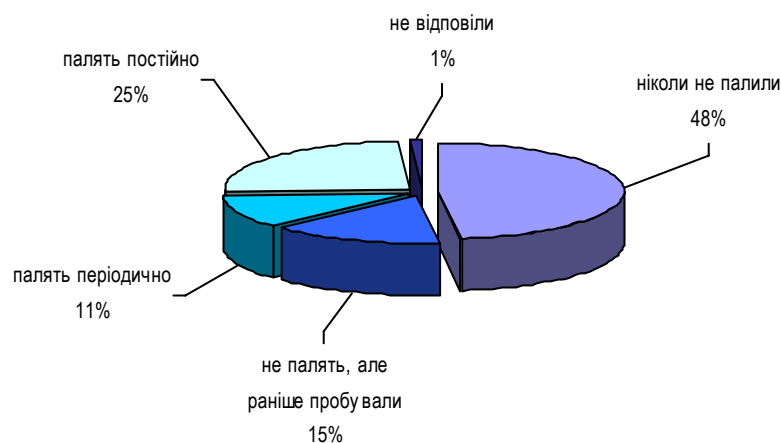
палять частіше, ніж менш освічені жінки з низьким рівнем доходів, які живуть у сільській місцевості. Рівень поширення паління серед жінок у Західному і Північному регіонах (12-14%) майже вдвічі нижчий за рівень поширення паління у Східному і Південному регіонах країни та Києві.

Зі зростанням доходів населення змінюються також місця, де споживачі найчастіше купують цигарки. Все більше населення надає перевагу організованим місцям торгівлі: спеціалізованим кіоскам, продуктовим магазинам та супермаркетам.

За даними Держкомстату, в 2001 році середня ціна сигарет з фільтром складала 2,1 гривни, а в 2006 році — 2,25 гривни. За цей період індекс споживчих цін зріс приблизно на 50%. Якби ціни на сигарети підвищувалися тими ж темпами, що і на решту товарів, то в 2006 році середня ціна пачки сигарет дорівнювала б 3,15 гривни, насправді вона на 90 копійок менше. Схожа ситуація з цінами на сигарети без фільтру: у 2001 році ціна пачки таких сигарет складала в середньому 87 копійок, а в 2006 році – 75 копійок, тобто замість підвищення на 44 копійки (разом з індексом споживчих цін), вона знизилася на 12 копійок.

Протягом 2006 року найбільшим попитом користувались цигарки з фільтром місцевих марок, доля яких склала 48% продаж, цигарок середнього класу (типу Marlboro) — 25%, без фільтру – 24%. Цигарки цінової категорії від 5 грн. до 6 грн. курило лише 3% споживачів.

У I кварталі 2007 року, компанією Research & Branding Group, було проведено дослідження серед споживачів тютюнової продукції, результати якого відображені на рисунку (Рисунок 2.3).



**Рисунок 2.3. Структура споживачів тютюнової продукції в Україні**

Джерело: всеукраїнський фінансово-економічний тижневик «ІнвестГазета», № 16 від 23.04.07 року

Як видно з рисунку, 48% жителів України ніколи не палили, 15% респондентів відповіли що не палять, але раніше пробували або палили, 11% палять періодично, і четверта частина (25%) населення палить постійно.

## Особливості державного регулювання галузі

Вітчизняна тютюнова галузь щорічно перераховує до бюджету близько 2 млрд. грн. Виходячи зі специфіки кінцевого продукту, галузь підлягає значному впливу державного регулювання, спрямованого переважно на зменшення споживання цигарок. Так, Закон України «Про заходи попередження та зменшення споживання тютюнових виробів та їх шкідливого впливу на здоров'я населення» передбачає заборону з 1 липня 2006 року паління в місцях загального користування. Для тих, хто не палить власники ресторанів, кафе та барів зобов'язані відвести мінімум 50% площі. Штрафні санкції за недотримання закону передбачаються у розмірі від одного до п'яти неоподатковуваних мінімумів (85-119 грн.). Подібні заборони вже діють у Грузії, Туркменії, Естонії, Росії, Норвегії, Ірландії, Швеції, а в деяких штатах США заборонено палити навіть на вулиці. Законом також введені інші штрафні санкції. Наприклад, порушення вимог до маркування виробникам обійдеться в суму від 2 тис. до 50 тис. грн., для оптових торгівців – від 500 грн. до 20 тис. грн., а роздрібних продавців – від 50 до 20 тис. грн.

Окрім цього, передбачено зниження рівня вмісту смол та нікотину в тютюнових виробках. Так, з 1 січня 2009 року, показники смол не можуть перевищувати 12 мг, а нікотину – 1,2 мг. Законом скасовується право називати цигарки «легкими», «ультралежкими», «м'якими» та інше.

Також, Держава намагається активно обмежувати пропаганду тютюнопаління. Заборона реклами тютюнових виробів вже діє в більшості європейських країн. Так, з 2001 року в Польщі та Угорщині заборонена реклама тютюнових виробів в пресі та на рекламних щитах. В Грузії з 2001 року недозволено рекламу тютюну та алкоголю в ЗМІ та на зовнішніх носіях. З 2005 року в ЄС реклама тютюну заборонена на радіо та телебаченні, в Інтернеті та друкованих виданнях. Виробники цигарок не можуть виступати спонсорами спортивних змагань. У Росії з 2007 року набув чинності закон, який зобов'язує прибрати рекламу тютюнових виробів з зовнішніх носіїв, радіо, телебачення, перших та останніх сторінок газет і журналів, усіх видів транспорту. З іншого боку, введення цієї норми на Україні має свої обмеження, оскільки реалізація тютюнових виробів в Україні є важливим джерелом наповнення бюджету: щорічні податкові відрахування тютюнової сфери зростають, незважаючи на скорочення темпів збільшення споживання.

З 1 січня 2007 року в Україні підвищено податок на тютюнові вироби, згідно з Законом, що вступив в силу № 374-V «Про внесення змін в деякі закони України щодо плати за ліцензії та акцизні збори за виробництво спирту, алкогольних напоїв і тютюнових виробів». Згідно з цим законом, акциз на сигари підвищений в 1,5 разу, хоча в грошовому вимірі всього на 10 копійок за сигару, що навряд чи вплине на споживання тютюну сигарними клубами. При цьому акциз на жувальний і нюхальний тютюн знижений в 2 рази. На сигарети підвищена вартісна частина акцизу, яка зросла з кінця 2006 року на 1% до 9%, а з 1 липня 2007 року – до 10%. Крім цього, стосовно сигарет із фільтром: підвищилась специфічна частина акцизу (плата з кількості реалізованих сигарет, незалежно від їх ціни) – до 12 гривень за 1000 сигарет, а з 1 липня 2007 року – до 13 гривень; з 1 січня 2007 року встановлено мінімальний розмір акцизу на рівні 23% від максимальної роздрібної

ціни (мінус ПДВ й акцизний збір), а з 1 липня 2007 року – до 24%. Цим законом також було зменшено річну плату за видачу ліцензії на виробництво тютюнових виробів до 780 грн. Також, внесеними змінами встановлено, що річна плата за ліцензії на право оптової торгівлі тютюновими виробами становить 500 тис. грн.

Також, з 1 січня 2007 року вступили в силу окремі положення Закону України «Про заходи з попередження та зменшення вживання тютюнових виробів і їх шкідливого впливу на здоров'я населення» № 2899-IV від 22.09.2005 р., які забороняють здійснювати роздрібну та гуртову торгівлю тютюновими виробами на території України, якщо на упаковці відсутнє медичне попередження споживачів тютюнових виробів. Медичні застереження повинні займати не менше ніж 30% зовнішньої поверхні кожної великої сторони упаковки тютюнових виробів.

## **Перспективи розвитку ринку**

Експерти тютюнового ринку прогнозують збереження рівня виробництва цигарок в Україні на рівні 110-120 млрд. одиниць на рік. Збільшення вітчизняного виробництва можливе лише за умови росту їх експорту, оскільки внутрішнє споживання вже протягом значного періоду часу залишається сталим.

Попит на тютюнові вироби і надалі тяжітиме до організованих місць продажу тютюнових виробів. В структурі реалізації зростатиме частка більш дорогих цигарок у разі продовження тенденції за якою темпи росту доходів населення випереджатимуть інфляцію. Тому, конкуренція між існуючими виробниками-лідерами ринку в майбутньому не послабиться.

Виробники приділятимуть більшу увагу матеріалам, зокрема: сигаретному паперу та тютюновим мішкам (суміші тютюну), а також новим технологіям у виробництві спрямованим на зниження змісту смол і нікотину зі збереженням смакових характеристик.

## **2.2. Особливості конкуренції та позиції на ринку ТзОВ «ВТГ»**

### **Ринкові позиції емітента**

Основною конкурентною перевагою на ринку реалізації тютюнових виробів є наявність прямих договорів-поставки з виробниками цієї продукції. При цьому, провідні тютюнові фабрики надають перевагу співпраці з тими контрагентами, які можуть забезпечувати значні обсяги реалізації, тому помічається тенденція щодо скорочення кількості дилерських контрактів.

Емітент має обороти, достатні для підтримання статусу офіційного дистриб'ютора всіх найбільших виробників тютюнової продукції. Така позиція надає ТзОВ «ВТГ» ряд суттєвих переваг порівняно з конкурентами, в тому числі цінових (вартість продукції у виробників варіюється в залежно від обсягів закупівлі).



Географічно продаж товарів ТзОВ «ВТГ» здійснює у Львівській, Волинській, Закарпатській, Івано-Франківській та Київській областях. Аналізоване підприємство має мережу баз та магазинів, яка надає можливість бути найбільшим оптовим оператором на тютюновому ринку Західної України.

Конкурентне середовище на ринку тютюнових виробів в Західному регіоні складається близько з тридцяти компаній. Основні з яких ТзОВ «Київ-Захід», ТзОВ «Волинь-Табак», ТзОВ «Галицький торговий Дім» та ТзОВ «Прикарпатський торговий дім».

У зв'язку зі збільшенням вартості ліцензії на право оптової торгівлі тютюновими виробами до 500 тис. грн. триває процес скорочення кількості операторів ринку. В результаті, на Західній Україні (без урахування Закарпатської області) до кінця 2007 року очікується присутність трьох компаній, які зможуть придбати оптову тютюнову ліцензію за новою ціною (в тому числі й ТзОВ «ВТГ»).

## Профілі основних конкурентів

ТзОВ «Київ-Захід» (чистий дохід за 9 місяців 2006 року становив 190 678 тис. грн.) займається оптовою та роздрібною торгівлею тютюновими виробами, алкогольними напоями, продовольчими та непродовольчими товарами, а також дистрибуцією продукції ЗАТ «Київстар Дж.Ес.Ем.». ТзОВ «Київ-Захід» має власну роздрібну мережу та здійснює оптові відвантаження зі складу у м. Червонограді.

ТзОВ «Волинь-Табак» (чистий дохід за 9 місяців 2006 року становив 138 020 тис. грн.), діяльність якого зосереджена у Львівській та Волинській області, має власний автомобільний парк, що дозволяє йому здійснювати великі оптові поставки. Власна роздрібна мережа зазначеної компанії є незначною і представлена переважно критими кіосками та супермаркетом.

ТзОВ «Галицький торговий Дім» (чистий дохід за 9 місяців 2006 року становив 72 734 тис. грн.) є дилером двох виробників цигарок та дистрибутором ЗАТ «Київстар Дж.Ес.Ем.». При цьому, діяльність підприємства побудована таким чином, що власної роздрібною мережі воно не має, а надає послуги з доставки товарів.

ТзОВ «Прикарпатський торговий дім» (чистий дохід за 9 місяців 2006 року становив 324 185 тис. грн.) працює лише на ринку Івано-Франківської області, де має розгалужену структуру філій та займає близько 75% ринку цього регіону. Компанія має дилерські угоди з усіма найбільшими виробниками тютюнової продукції України, а також володіє потужним автопарком.

Основною характерною властивістю перелічених підприємств є те, що їхня діяльність зосереджена переважно в декількох областях Західного регіону. При цьому, не всі вони мають прямі контракти з провідними виробниками тютюнової продукції, а деякі з них закупають продукцію у ТзОВ «ВТГ».

Крім цього, для посилення своїх ринкових позицій у майбутньому Емітент планує збільшити ефективність закупівель шляхом їх централізованого проведення разом з пов'язаними підприємствами ТЗОВ «Вест-Тобакко-Груп-Д» (м. Рівне) та ТЗОВ «Поділля-Тютюн» (м. Тернопіль). Ці компанії разом планують забезпечити якісне покриття всього Західного регіону (мережа охоплюватиме Львівську, Івано-Франківську, Тернопільську, Чернівецьку, Хмельницьку, Рівненську та Волинську області), а бізнес вестиметься за єдиними корпоративними стандартами, з використанням нових методів та впровадженням найсучасніших технологій.

Короткостроковою ціллю ТЗОВ «ВТГ» є максимальне покриття територій Львівської, Івано-Франківської, Волинської та Закарпатської областей. Найближчими планами компанії є продовження процесу експансії на Івано-Франківську область, а також вихід на територію Волині через відкриття регіональних представництв у III кварталі 2007 року.

### ***2.3. Довідка про товарну продукцію — картки передплаченого зв'язку***

З метою диверсифікації діяльності ТЗОВ «ВТГ» продає послуги мобільних операторів (реалізація карток поповнення рахунку та підключення до мережі). Цей напрямок є досить перспективним, оскільки український ринок мобільного зв'язку протягом II кварталу 2007 року продовжував активно розвиватися. Кількість абонентів мобільного зв'язку в Україні за результатами II кварталу 2007 року зросла до 51,3 млн. чол. ЗАТ «Київстар GSM» обслуговує найбільшу кількість українських мобільних користувачів – його абонентська база на кінець червня 2007 року становила 22,1 млн. осіб. Кількість абонентів UMC (МТС) становила на цей період – 19,8 млн. осіб. ТОВ «Астеліт» (мобільний оператор Life) збільшив абонентську базу до 6,28 млн. абонентів. ЗАТ «Українські радіосистеми» (УРС, торговельні марки Мобі, «Білайн») – 2,7 млн. абонентів. В кінці серпня 2006 року ЗАТ «Телесистеми України» (People Net) запустили в тестову експлуатацію мережу мобільного зв'язку третього покоління стандарту CDMA в Києві. На липень 2007 року компанія експлуатує цю мережу, покриття якої охоплює Київ, Львів, Одеса, Харків, Кривий Ріг, Дніпропетровськ, Запоріжжя, Донецьк, Сімферополь.

Україна має сприятливі агрокліматичні умови для вирощування тютюну, але вітчизняні тютюнові чагарники мають низькі якісні характеристики, тому українська тютюнова продукція виготовляється з сировини іноземного походження. З 2001 року обсяги виробництва збільшились майже удвічі, але у останні роки темпи росту виробництва зменшуються. За статистичними підрахунками, щорічно в Україні викурюється близько 90 млрд. штук сигарет. Але за розрахунками обсягу ринку, внутрішнє споживання тютюнової продукції протягом 2004-2006 років перевищувало 100 млрд. цигарок. Відповідно, беручи до уваги можливість похибок, або в Україні споживається значно більша кількість сигарет, або близько 15-30 млрд. штук сигарет щорічно вивозяться за кордон нелегально. П'ять найбільших виробників тютюнової продукції (транснаціональні корпорації: «Philip Morris», «Reemtsma», «British American Tobacco», «JTI» та «Gallaher Group») виробляють близько 90% українських сигарет. Протягом останніх років питома вага цигарок з фільтром постійно зростала. Прогнозується, що продовження цієї тенденції залежатиме від темпів зростання реальних доходів населення. Пропорція може закріпитись після перевищення рівня мінімальної заробітної плати над прожитковим мінімумом. Серед курців цигарок без фільтра залишатимуться ті, які звикли до такого продукту та не бажатимуть змінювати уподобання. Вітчизняна тютюнова галузь щорічно перераховує до бюджету близько 2 млрд. грн. Виходячи зі специфіки кінцевого продукту, галузь підлягає значному впливу державного регулювання, спрямованого переважно на зменшення споживання цигарок. Експерти тютюнового ринку прогнозують збереження рівня виробництва цигарок в Україні на рівні 110-120 млрд. одиниць на рік. Збільшення вітчизняного виробництва можливе лише за умови росту їх експорту, оскільки внутрішнє споживання вже протягом значного періоду часу залишається сталим. Основною конкурентною перевагою на ринку реалізації тютюнових виробів є наявність прямих договорів-поставки з виробниками цієї продукції. Географічно продаж товарів ТзОВ «ВТГ» здійснює у Львівській, Волинській, Закарпатській, Івано-Франківській та Київській областях. Аналізоване підприємство має мережу баз та магазинів, яка надає можливість бути найбільшим оптовим оператором на тютюновому ринку Західної України. Конкурентне середовище на ринку тютюнових виробів в Західному регіоні складається близько з тридцяти компаній.

## 3. Аналіз підприємства

### 3.1. Аналіз організаційної структури та кадрового складу

Відповідно до установчих документів (Статут ТзОВ «ВТГ») органами управління емітента є:

- Вищий орган управління товариства – Загальні збори учасників;
- Виконавчий орган – Дирекція;
- Контролюючий орган підприємства – Ревізійна комісія.

До виключної компетенції Загальних зборів учасників належить визначення основних напрямків діяльності товариства та внесення змін до статуту, обрання та відкликання членів виконавчого органу, визначення організаційної структури, визначення умов оплати праці посадових осіб, прийняття рішення про ліквідацію та реорганізацію, прийняття рішення про відчуження майна, що становить 50 і більше відсотків майна, тощо. Кожен Учасник товариства на Загальних Зборах має кількість голосів пропорційну розміру його частки у статутному фонді. Збори вважаються правомочними, якщо на них присутні учасники, які володіють в сукупності більше ніж 60% голосів.

Дирекція – виконавчий орган товариства, який очолює Генеральний Директор, а також до складу якого входять фінансовий директор та комерційний директор. До компетенції Дирекції відносяться: скликання Зборів Учасників, внесення на розгляд проекту поточного плану діяльності товариства, прийняття рішень про створення невідокремлених структурних підрозділів, здійснення заходів щодо реалізації рішень Зборів учасників, тощо. Дирекція підзвітна Зборам Учасників та організовує виконання їх рішень. Генеральний директор організовує та керує поточною діяльністю товариства. Генеральний директор призначається на посаду та звільняється з неї Зборами учасників Товариства. Генеральний директор підзвітний Зборам Учасників, а в частині її компетенції – Дирекції. Генеральний директор одноосібно вирішує питання діяльності Підприємства, крім питань, вирішення яких віднесено виключно до компетенції Зборів учасників. Генеральний директор має право укладати правочини на суму, що у десять і більше разів перевищує розмір статутного капіталу товариства виключно за попередньої згоди Дирекції, а договори про відчуження майна товариства, що становить 50 і більше відсотків майна товариства за умови прийняття такого рішення Зборами Учасників. Генеральний директор приймає на роботу і звільняє з роботи працівників, може мати інші права та обов'язки, які визначені чинним законодавством для органу управління товариства.

Ревізійна комісія призначається Зборами Учасників товариства у кількісному складі не менше трьох осіб та здійснює контроль за діяльністю Дирекції. Ревізійна комісія вправі вимагати від посадових осіб товариства подання їй усіх необхідних матеріалів, бухгалтерських чи інших документів та особистих пояснень. Ревізійна комісія доповідає результати проведених нею перевірок Зборам Учасників.

Організаційна структура емітента наведена на рисунку (Рисунок 3.1).

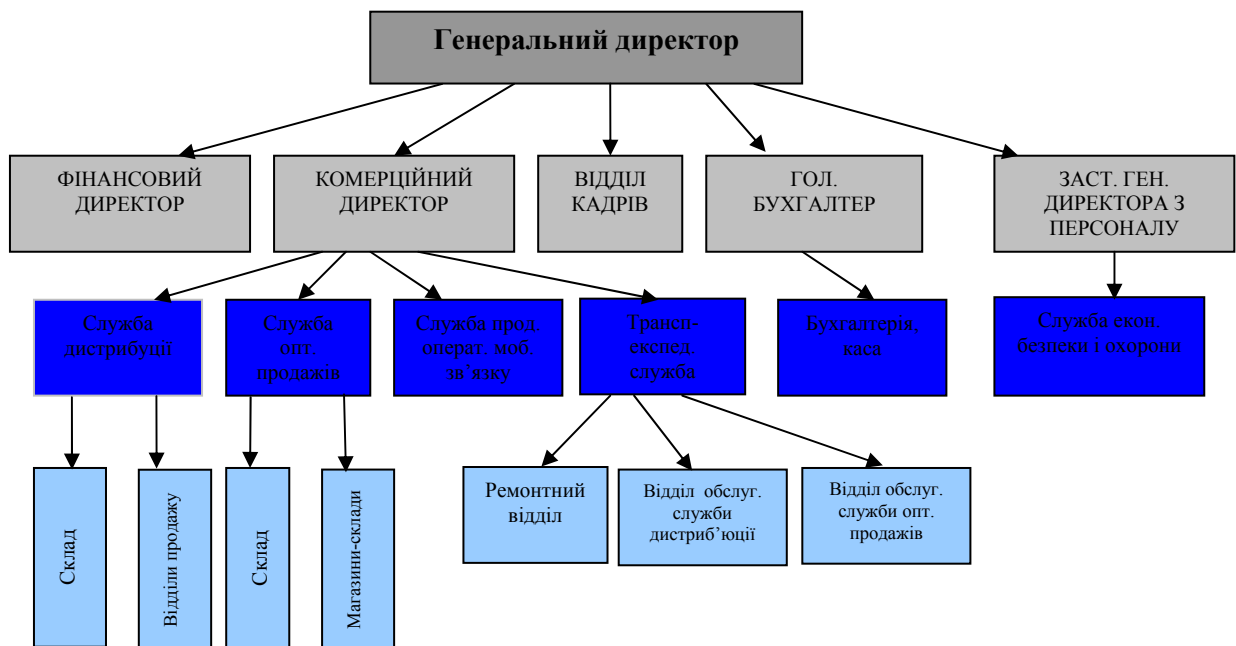


Рисунок 3.1. Організаційна структура ТзОВ «ВТГ»

Як видно з наведеної інформації, управління комерційною діяльністю емітента здійснюється як за видами торгівлі (Служба дистрибуції та Служба оптових продажів), так і за типами товарів (основний напрямок відокремлено від другорядного шляхом створення служби продажів продукції операторів мобільного зв'язку). Наведена побудова організаційної структури дозволяє аналізованому підприємству виокремлювати непов'язані процеси з метою уникнення перешкоджання один одному.

Посадові особи, які входять до дирекції мають вищу освіту та робочий стаж від 10 років, а Генеральний директор – більше 25 років (Таблиця 3.1).

Таблиця 3.1. Відомості про освіту та досвід роботи керівного складу ТзОВ «ВТГ»

Прізвище, ім'я, по батькові	Посада	Освіта	Стаж роботи на даному підприємстві/в галузі, років	Посади, які обіймав за останні 5 років
Двуліт Павло Миколайович	Генеральний директор	вища - економічна	6/36	01.11.2001 р по 31.01.2004 р. – ТзОВ «Лаванда», заступник генерального директора з загальних питань 01.02.2004р.- 02.10.2005 р. – Директор ТзОВ «Камінь»
Бабушкіна Тетяна Юріївна	Директор з комерційних питань	вища - економічна	1,5/9	01.11.2000-19.07.2005 - заст. директора з комерційних питань з 20 Липня 2006 р ТзОВ «ВТГ» Директор з комерційних питань
Метельська Людмила Юліанівна	Директор з фінансових питань	вища - економічна	2/14	01.09.2000 - 10.10.2005 р. Головний бухгалтер ТзОВ «НА-НІК+»
Чабан Руслана Данилівна	Головний бухгалтер	вища - економічна	1/7	01.08.2000 - 01.09.2006 р. Головний бухгалтер ТзОВ «фірма ЛІМ-Ігор»

Особи, які займають управлінські посади, мали досвід роботи в сфері реалізації тютюнових виробів до початку діяльності в ТзОВ «ВТГ». Попередній досвід роботи посадових осіб на керівних посадах в інших підприємствах відповідає теперішнім займаним посадам.

Структура та повноваження органів управління ТзОВ «ВТГ» є типовими для товариства з обмеженою відповідальністю.

Станом на 31.12.2006 р. на підприємстві працювало 220 осіб, на 31.03.2007 р. – 229 осіб, на 30.06.2007 р. – 219 осіб.

Склад та повноваження органів управління ТзОВ «ВТГ» є типовими для підприємств відповідної організаційно-правової форми. Керівники ключових підрозділів аналізованої компанії мають значний досвід роботи на керівних посадах.

## 3.2. Особливості організації діяльності

### Торговельна діяльність

Як вже зазначалось, ТзОВ «ВТГ» є одним з найбільших оптових операторів ринку тютюнових виробів Західного регіону. З метою оптимізації схеми дистрибуції та оперативного забезпечення власної торговельної мережі продукцією, ТзОВ «ВТГ» орендує склади та магазини переважно в обласних та районних центрах Західного регіону. Станом на 01.07.2007 р. загальна площа торговельних приміщень ТзОВ «ВТГ» становила більше ніж 2,8 тис. кв. м (Таблиця 3.2).

Таблиця 3.2. Відомості про мережу складів та магазинів ТзОВ «ВТГ» станом на 01.07.2007 р.

Тип торгової точки	Місце знаходження	Загальна площа, м кв.	Тривалість орендних відносин	Тривалість дії ліцензії
Магазин-склад	м. Трускавець, вул. Івасюка, 1	168,3	01.01.07-31.12.07	19/07/07-18/07/08
Магазин-склад	м. Дрогобич, вул. Стрийська, 183/2	100,0	01.05.07-30.04.08	10/06/07-09/06/08
Магазин-склад	м. Новояворівськ, вул. С. Бандери, 6	30,0	01.07.07-31.12.07	25/07/07-24/07/08
Магазин-склад	м. Самбір, вул. Купилева, 1а	96,2 18,6	01.11.06-01.10.07 01.06.07-31.05.08	19/07/07-18/07/08
Магазин-склад	м. Стрий, вул. Сидора, 4	204,0	01.07.07-31.05.08	11/11/06-10/11/07
Магазин-склад	м. Львів, вул. Навроцького, 27	567,48	01.07.07-31.12.07	01/07/07-30/06/08
Магазин-склад	м. Івано-Франківськ, вул. Хриплинська, 39	486,4	01.12.06-30.11.07	01/12/06-30/11/07
Склад	м. Львів, вул. Зелена, 238 А	1 140,0	01.07.07-31.12.07	10/06/05-10/06/10
Разом		2 811,0		

Більшість угод оренди ТзОВ «ВТГ» укладає на один рік, після чого договори пролонгуються. Такий спосіб забезпечення торгівельною площею є гнучким у зв'язку з не складною процедурою виходу з неефективних локацій. Протягом II кварталу 2007 року компанія припинила (30.06.2007 р.) оренду магазину-складу розташованого за адресою: м. Львів, вул. Цехова, 3 у зв'язку з невисокою ефективністю роботи цієї торгівельної точки. Частина складів (магазини-склади у м. Львові) орендується в осіб пов'язаних з учасниками ТзОВ «ВТГ», що знижує ризик припинення дії договорів оренди цих приміщень.

Аналізована компанія, 09.07.2007 р., відкрила регіональне представництво у м. Луцьк, яке обслуговуватиме підприємства розташовані на території Волинської області.

Інформацію про дохідність середньостатистичного кв. м торгівельної площі у середньому за один календарний день наведено у таблиці (Таблиця 3.3).

Таблиця 3.3. Дохідність середньостатистичного кв. м торгівельної площі у середньому за календарний день, гривень / день / кв. м

Показник	I півріччя 2006 р.	II півріччя 2006 р.	I півріччя 2007 р.	Відхилення II півріччя 2006 р. до I півріччя 2006 р.	Відхилення I півріччя 2007 р. до II півріччя 2006 р.
Дохід	463	555	591	92	36

Виходячи з даних наведених у таблиці ефективність використання магазинів-складів товариства постійно покращувалась. Щоденну виручку по кожній торгівельній точці наведено на рисунку (Рисунок 3.1).

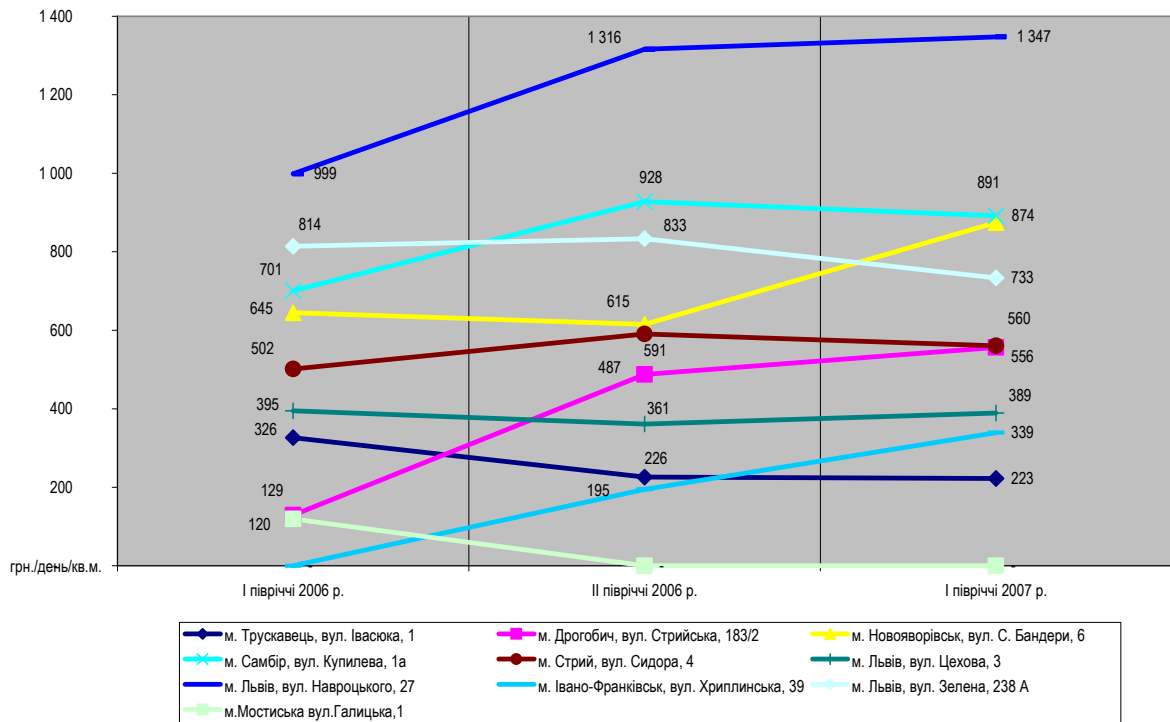


Рисунок 3.1. Дохід отриманий з кв. м торгівельної площі за середньостатистичний календарний день

За географічною структурою, питома вага доходу отриманого через магазини-склади розташовані на території Львівської області складає більше 90% (I півріччя 2006 р. – 100%, II півріччя 2006 р. – 99%, I півріччя 2007 р. – 92%).

### Асортимент продукції

У структурі реалізації ТзОВ «ВТГ» протягом всього періоду його діяльності стабільно переважали доходи від збуту тютюнових виробів та супутніх товарів (зокрема, алкоголь). Товариство диверсифікує джерела надходжень грошових коштів, шляхом розширення асортименту продукції за рахунок карток мобільного зв'язку (Рисунок 3.2).



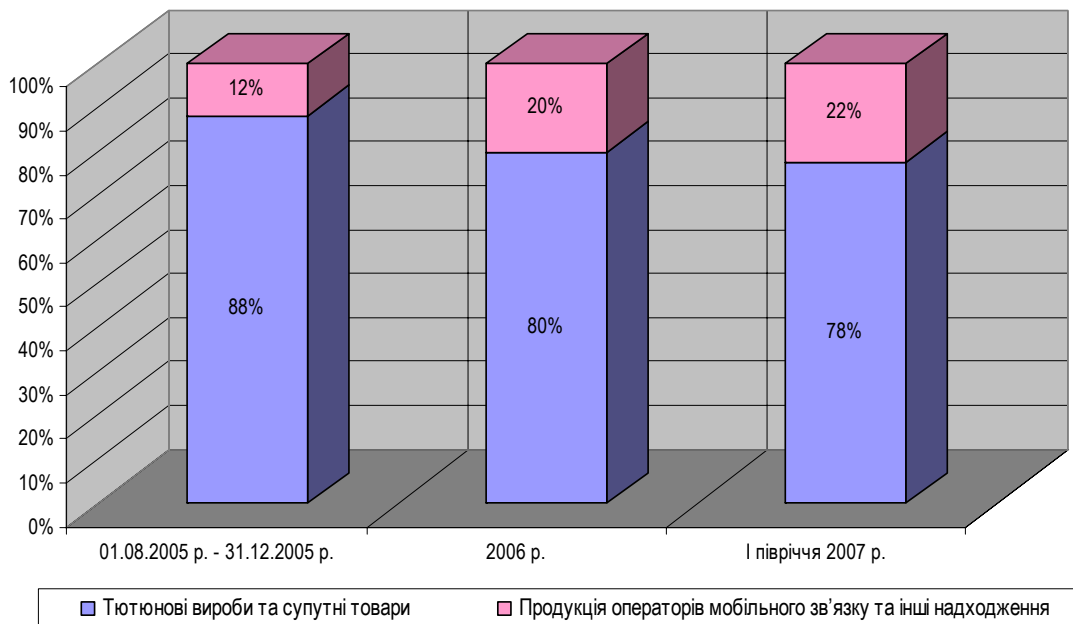


Рисунок 3.2. Структура реалізації ТзОВ «ВТГ» з початку діяльності по 30.06.2007 р.

Як видно з малюнку у структурі реалізації ТзОВ «ВТГ» переважну частину займають тютюнові вироби та супутні товари (зокрема, алкоголь). Протягом 2006 року питома вага продукції операторів мобільного зв'язку збільшилась на 8 в.п. – до 20% у порівнянні з результатами діяльності компанії за 2005 рік. У I півріччі 2007 року залишилась тенденція щодо зменшення питомої ваги тютюнових виробів та супутніх товарів у загальному обсязі реалізації.

### Особливості організації закупівель продукції

Емітент має прямі дилерські контракти з усіма найбільшими виробниками тютюнової продукції України, тому його основними постачальниками є:

- ЗАТ «Філіп Морріс Україна»;
- ПЗП «Реємтсма –Україна»;
- ЗАТ «Джей Ті Інтернешнл Компані Україна»;
- ТзОВ «Ліггет Дукат (Україна) Лімітед»;
- ВАТ «Прилуки».

Таким чином, закупівля продукції здійснюється ТзОВ «ВТГ» централізовано за прямими договорами поставки з підприємствами-виробниками. Доставка придбаної продукції здійснюється на склади компанії транспортними засобами

постачальників. За договорами поставки передбачене відстрочення платежу в середньому на 7-14 днів.

Основними постачальниками карток поповнення рахунку є:

- ТзОВ «Астеліт»;
- Філія ЗАТ «Київ-Стар Дж. Ес. Ем.» у м. Львів.

Також, компанія заключила договір з ЗАТ «Українські радіо системи» на просування послуг оператора мобільного зв'язку «Beeline» на території Львівської та Івано-Франківської областей але обсяги реалізації продукції цього оператору незначні.

Структуру постачальників за обсягами закупівель наведено на рисунку (Рисунок 3.3).

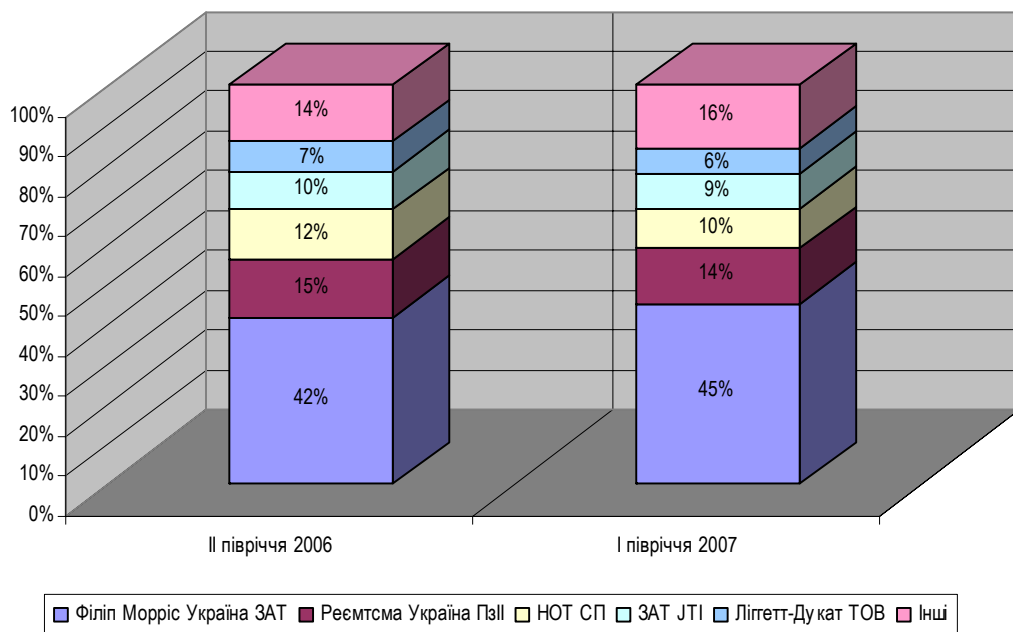


Рисунок 3.3. Структура постачальників за обсягами закупівель у II півріччі 2006 – I півріччі 2007 рр.

Як видно з рисунку, протягом II півріччя 2006 – I півріччя 2007 р. структура постачальників майже не змінилась (майже половина товарної продукції закуповувалась у ЗАТ «Філіп Морріс Україна»).

## Особливості збуту продукції

Емітентом організовано збут товарів за чотирма основними каналами реалізації. Найбільші обсяги продажів припадають на великогуртовий канал, покупцями якого є підприємства, що мають ліцензію на оптову реалізацію тютюнових виробів і займаються подальшим перепродажем продукції. Емітент співпрацює з десятком таких компаній зі Львівської, Івано-Франківської, Волинської, Київської, Закарпатської областей.

До другого каналу реалізації емітент відносить, збут продукції дрібногуртовим магазинам з широким асортиментом продовольчих товарів.

Окрім цього, товариство має дистрибуційний відділ, який розповсюджує товари по роздрібних торговельних точках Львівської та Івано-Франківської областей. До роздрібних клієнтів компанії належать: кіоски, магазини, тютюнові відділи у магазинах, павільйони, заправки, мережі роздрібних точок, супермаркети тощо.

Доставка товару зазначеним категоріям споживачів здійснюється переважно власними транспортними засобами ТзОВ «ВТГ».

Четвертий канал збуту товарів емітента передбачає продаж тютюнових виробів безпосередньо кінцевим споживачам, які здійснюють закупівлі на складах та у магазинах ТзОВ «ВТГ». Мінімальний розмір реалізації складає 1 блок тютюнових виробів, тому навіть збут продукції кінцевим споживачам не можна вважати роздрібною торгівлею.

Умови реалізації товарів для переважної частини клієнтів передбачають відстрочення платежу в середньому на 7 днів (ексклюзивна відстрочка – 14 днів, для клієнтів з Івано-Франківської області – 21 день). Близько 80% проданих тютюнових виробів ТзОВ «ВТГ» доставляє власними транспортними засобами.

Емітент є одним з найбільших оптових операторів ринку тютюнових виробів Західного регіону. Компанія орендує склади та магазини переважно в обласних та районних центрах регіону (договори укладаються в середньому на один рік). Такий спосіб забезпечення торговельною площею є гнучким у зв'язку з не складною процедурою виходу з неефективних локацій. Станом на 01.07.2007 р. загальна площа торговельних приміщень ТзОВ «ВТГ» становила більше 2,8 тис. кв. м. Дохідність середньостатистичного кв. м торговельної площі у середньому за один календарний день мала тенденцію до збільшення. За географічною структурою, питома вага доходу отриманого через магазини-склади розташовані на території Львівської області складає понад 90%. У структурі реалізації ТзОВ «ВТГ» протягом всього періоду його діяльності стабільно переважали доходи від збуту тютюнових виробів та супутніх товарів. Товариство диверсифікує джерела надходжень грошових коштів, шляхом розширення асортименту продукції за рахунок карток мобільного зв'язку. Емітент має прямі дилерські контракти з усіма найбільшими виробниками тютюнової продукції України. Доставка придбаної продукції здійснюється на склади компанії транспортними засобами постачальників. Основними продавцями карток поповнення рахунку є ТзОВ «Астеліт» та філія ЗАТ «Київ-Стар Дж. Ес. Ем.» у м. Львів. За договорами поставки передбачене відстрочення платежу в середньому на 7-14 днів. Найбільші обсяги продажів припадають на великогуртовий канал, покупцями якого є підприємства, що мають ліцензію на оптову реалізацію тютюнових виробів і займаються подальшим перепродажем продукції. Окрім цього, товариство збуває товари дрібногуртовим магазинам з широким асортиментом продовольчих товарів, розповсюджує продукцію по роздрібних торговельних точках Львівської та Івано-Франківської областей та займається реалізацією безпосередньо кінцевим споживачам. Умови реалізації товарів для переважної частини клієнтів передбачають відстрочення платежу в середньому на 7 днів.

## 4. Фінансовий аналіз

### 4.1. Аналіз структури балансу

З початку діяльності ТзОВ «ВТГ» валюта балансу зросла до 54 748,1 тис. грн. (Рисунок 4.1).

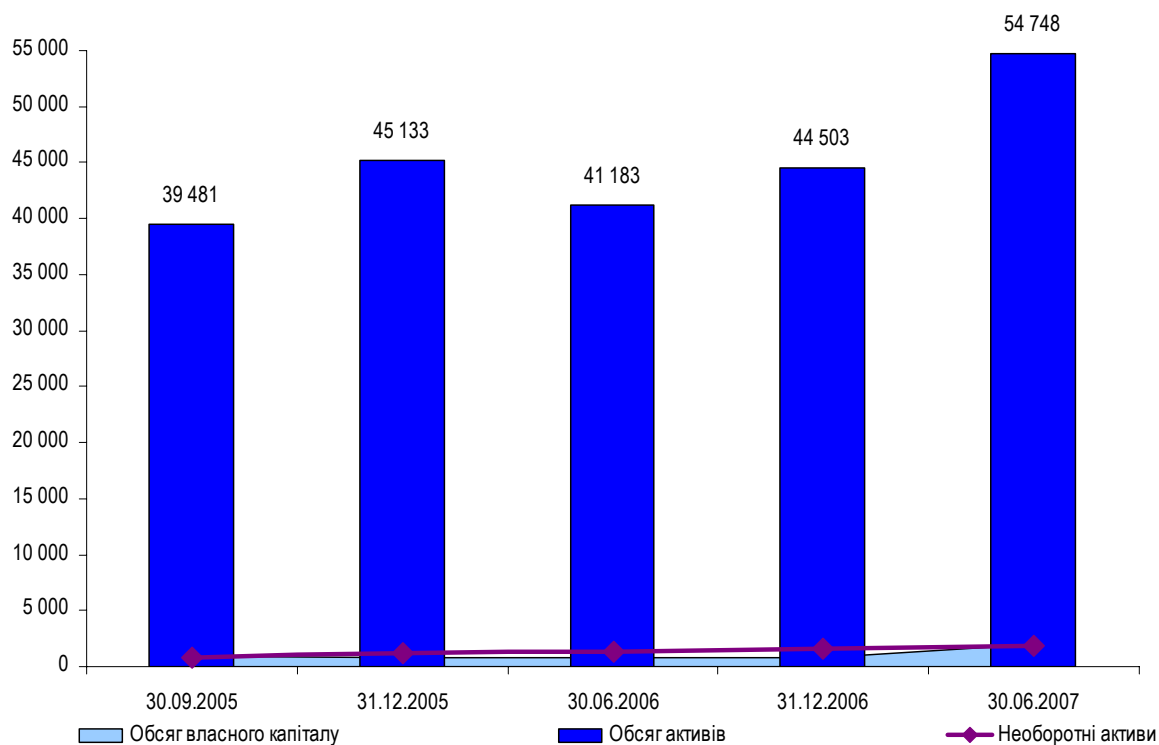


Рисунок 4.1. Динаміка структури балансу ТзОВ «ВТГ», тис. грн.

Активи підприємства зростали переважно в частині збільшення оборотного капіталу (дебіторської заборгованості та поточних фінансових інвестицій). Протягом всього періоду діяльності ТзОВ «ВТГ» активи склались на 97% з оборотних та на 3% з необоротних.

Необоротні активи аналізованої компанії сформовані переважно з основних засобів (70% станом на 01.07.2007 р.), у складі яких переважає автотранспорт (Рисунок 4.2).

31.12.2006 р.

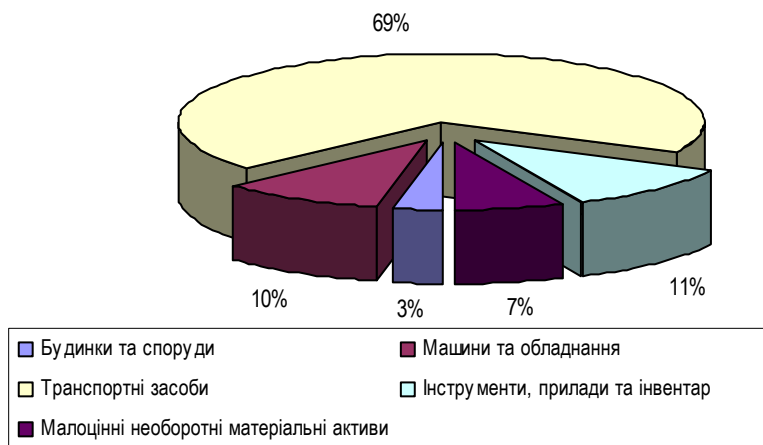


Рисунок 4.2. Структура основних засобів ТзОВ «ВТГ» станом на 01.01.2007 р.

Автомобільний транспорт використовується товариством для доставки товарів покупцям. Протягом I півріччя 2007 року структура основних засобів залишилась майже без змін (Рисунок 4.3).

30.06.2007 р.

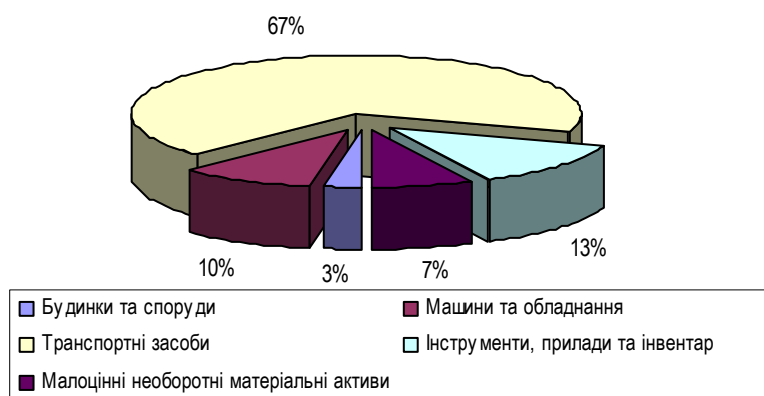


Рисунок 4.3. Структура основних засобів ТзОВ «ВТГ» станом на 01.07.2007 р.

Протягом всього періоду діяльності ТзОВ «ВТГ» оборотні активи були сформовані за рахунок товарних запасів (31% валюти балансу станом на 01.07.2007 р.), дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги (30% валюти балансу станом на 01.07.2007 р.) та поточних фінансових інвестицій (23% валюти балансу станом на 01.07.2007 р.).

Дебіторська заборгованість за товари є диверсифікованою та складається з заборгованості за тютюнові вироби та скретч-картки (Таблиця 4.1).

Таблиця 4.1. Дебіторська заборгованість ТзОВ «ВТГ» станом на 01.07.2007 р., тис. грн.

Контрагент	Заборгованість, тис. грн.	Питома вага	Предмет заборгованості
ЗТО ТзОВ	3 214,2	20%	Тютюн, Скретч-картки
ОРКО ТзОВ	1 210,6	7%	Тютюн
Метро ТзОВ	864,9	5%	Тютюн
Вавілон ТС ТОВ	751,7	5%	Тютюн
Терен Торг ПП	543,1	3%	Тютюн, Скретч-картки
Анкор ВТФ ТзОВ	503,9	3%	Тютюн
Окко Львів	453,9	3%	Тютюн
Інтермаркет ТК ТзОВ	347,8	2%	Тютюн, Скретч-картки
Терен Торг ТзОВ	328,1	2%	Тютюн, Скретч-картки
Сільпо-55 ТзОВ	318,9	2%	Тютюн
Львівхолод ТзОВ ТВК	317,5	2%	Тютюн, Скретч-картки
Світ зв'язку ПП	314,2	2%	Скретч-картки
Інші	7 307,3	44%	Тютюн, Скретч-картки
<b>Всього</b>	<b>16 476,0</b>	<b>100%</b>	

Найбільшими дебіторами товариства станом на 01.07.2007 р. були ТзОВ «ЗТО» та ТзОВ «Орко» (в сумі 27% заборгованості). Порівняно з заборгованістю на 01.07.2006 р. питома вага цих компаній у структурі зросла на 5 відсоткових пункти. Загальна кількість дебіторів, станом на 01 липня 2007 р., перевищувала 900 контрагентів. За даними Емітента, на момент проведення рейтингової процедури, прострочена дебіторська заборгованість – відсутня.

Станом на 01.07.2007 р. дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом становила 412,9 тис. грн. (податковий кредит).

Розмір поточних фінансових інвестицій протягом періоду існування підприємства постійно збільшувався та станом на 01.07.2007 р. становив 12 350 тис грн. У складі цієї статті обліковується депозит у ЗАТ «ОТП Банк». Необхідність у переведенні грошових коштів на депозитний рахунок обумовлена умовами контрактів з основними постачальниками товарної продукції (ЗАТ «Філіп Моріс Україна», ПзП «Реєтсма Україна», ВАТ «Прилуки», ТзОВ «Астеліт», ЗАТ «Київстар Дж.Ес.Ем.»), у яких передбачається отримання банківської гарантії щодо виконання зобов'язань по оплаті товару відвантаженого з відстроченням платежу. Гарантія надається банком під заставу коштів, що зберігаються на депозитному рахунку. Зростання розміру депозиту відбулось у зв'язку зі збільшенням обсягів закупівель у зазначених постачальників, відповідно зі збільшенням ліміту банківської гарантії.

Інші оборотні активи компанії сформовані переважно за рахунок заборгованості, яка виникла внаслідок переплати ПДВ.

Пасиви емітента протягом його діяльності склались переважно з поточних зобов'язань (Рисунок 4.4). Власний капітал компанії не перевищував 4% валюти балансу.

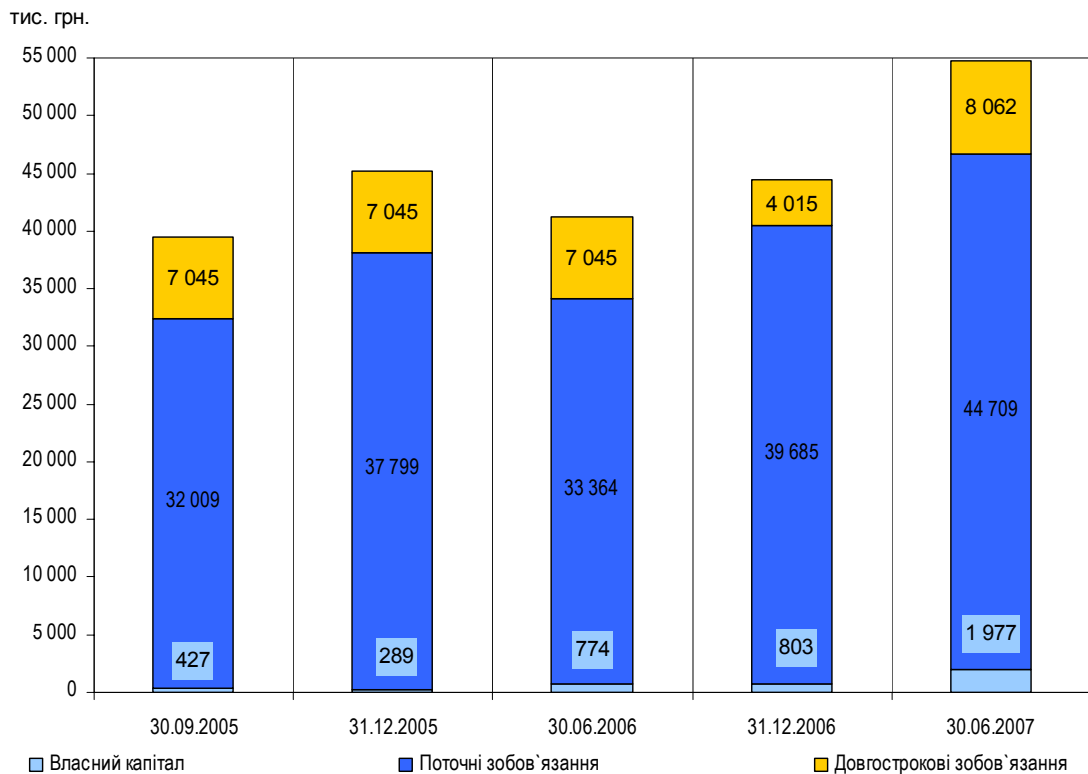


Рисунок 4.4. Структура пасиву ТзОВ «ВТГ» протягом 2005 – I півріччя 2007 року

Власний капітал впродовж аналізованого періоду збільшився з 427,1 тис. грн. станом на 01.10.2005 р. до 1 977,4 тис. грн. станом на 01.07.2007 р., що відбулося переважно за рахунок зростання нерозподіленого прибутку компанії.

Довгострокові зобов'язання емітента (14,73% від валюти балансу станом на 01.07.2007 р.) сформовані за рахунок довгострокових банківських кредитів та коштів отриманих від розміщення облігацій серії «А» (відбулось у I кварталі 2007 року).

Питома вага поточних зобов'язань у структурі балансу підтримується у розмірі близько 80% від суми пасивів. У їх складі переважають короткострокові кредити банків (42,6% валюти балансу на 01.07.2007 року) та кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги (38,8%).



З моменту створення компанії помітна тенденція щодо збільшення обсягів короткострокових банківських залучень.

Кредиторська заборгованість за товари, в середньому, підтримується на рівні 20 млн. грн. та складається, насамперед, з заборгованості компанії перед постачальниками тютюнових виробів та скетч-карт (Таблиця 4.2).

Таблиця 4.2. Кредиторська заборгованість ТзОВ «ВТГ» станом на 01.07.2007 р., тис. грн.

Контрагент	Заборгованість, тис. грн.	Питома вага	Предмет заборгованості
Філіп Моріс Україна ЗАТ	10 599,3	50%	Тютюн
ЗАТ JTI	2 964,0	14%	Тютюн
Реємтсма Україна ПЗІІ	2 249,8	11%	Тютюн
Прилуки ВАТ	1 797,4	8%	Тютюн
Лігgett-Дукат ТОВ	1 636,7	8%	Тютюн
Астеліт ТзОВ	1 248,9	6%	Скретч-картки
Інші	768,4	4%	
<b>Всього</b>	<b>21 264,5</b>	<b>100%</b>	

Найбільшими кредиторами ТзОВ «ВТГ» є ЗАТ «Філіп Моріс Україна», питома вага заборгованості на 30 червня 2007 р. становить 50% загальної суми заборгованості, ЗАТ «JTI» – 14% та ПЗІІ «Реємтсма Україна» – 11%. Питома вага цих кредиторів перевищує 70% всієї заборгованості, тенденція підтримується протягом року.

З початку діяльності ТзОВ «ВТГ» (середина 2005 року) валюта балансу зросла до 54 748,1 тис. грн. Активи підприємства зростали переважно в частині збільшення оборотного капіталу. Необоротні активи аналізованої компанії сформовані переважно з основних засобів (70% станом на 01.07.2007 р.). Дебіторська заборгованість за товари є диверсифікованою та складається з заборгованості за тютюнові вироби та скретч-картки. Розмір поточних фінансових інвестицій протягом періоду існування підприємства постійно збільшувався та станом на 01.07.2007 р. становив 12 350 тис. грн. (депозит). Необхідність у переведенні грошових коштів на депозитний рахунок обумовлена умовами контрактів з основними постачальниками товарної продукції. Пасиви емітента протягом його діяльності склались переважно з поточних зобов'язань (близько 80%). У їх складі переважають короткострокові кредити банків (42,6% валюти балансу на 01.07.2007 р.) та кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги (38,8%).

## 4.2. Аналіз фінансових результатів та рентабельності

Чистий дохід від реалізації ТзОВ «ВТГ» за підсумками 2006 року становив 599 430,2 тис. грн., у I півріччі 2007 року цей показник збільшився на 32 637,9 тис. грн. (або на 11,8%) порівняно з відповідним періодом минулого року. У січні-червні 2007 року компанія розпочала здійснювати продаж деяких товарів на умовах комісії, вартість яких вираховувалась з доходу від реалізації (15 888,9 тис. грн.). Валовий прибуток за січень-червень 2007 року збільшився на 35,8% порівняно з аналогічним періодом 2006 року. Перевищення темпів росту валового прибутку над темпами зростання чистого доходу свідчать про збільшення прибутковості основної діяльності.

Хоча у I півріччі 2007 року зафіксовано покращення всіх показників рентабельності у порівнянні з минулими періодами, проте їх значення залишається на невисокому рівні (Таблиця 4.3). Виключенням є рентабельність власного капіталу, яка постійно збільшується наближаючись до 100% за рахунок дії ефекту фінансового важеля.

Таблиця 4.3. Динаміка показників рентабельності ТзОВ «ВТГ» за 2005 – I півріччя 2007 рр.

Показник	2005	I півріччя 2006	2006	I півріччя 2007
Рентабельність діяльності, %	0,01	0,09	0,06	0,38
Рентабельність продукції, %	1,28	1,69	1,63	2,06
Маржа, тис. грн.	3 664,30	4 586,60	9 604,00	6 230,20
Націнка, %	1,01	1,02	1,02	1,02
Рентабельність продаж, %	0,01	0,09	0,06	0,37
Рентабельність власного капіталу, %	-	44,17	-	82,50
Рентабельність активів, %	-	0,54	-	2,31
Рентабельність оборотних активів, %	-	0,56	-	2,40
Рентабельність EBITDA, %	0,48	0,81	0,72	1,17

Протягом періоду існування, діяльність ТзОВ «ВТГ» була прибутковою, але розміри отриманих чистих прибутків є незначними порівняно з обсягами реалізації емітента, що пояснюється його орієнтацією на оптову торгівлю. За підсумками 2006 року емітентом був згенерований чистий прибуток у розмірі 381,6 тис. грн., у I півріччі 2007 року цей показник збільшився на 912,2 тис. грн. (або у 4,8 рази) порівняно з відповідним періодом минулого року.

У складі непрямих витрат компанії переважають фінансові витрати. У I півріччі 2007 року фінансові витрати збільшились на 676 тис. грн. (разом зі зростанням питомої ваги у структурі витрат на 6 відсоткових пункти) порівняно з II півріччям минулого року.

У I кварталі 2007 року компанія отримала відсотки за розміщеними депозитами (1 006,9 тис. грн.), які були відображені у статті інші фінансові доходи.

Валовий прибуток за січень-червень 2007 року збільшився на 35,8% порівняно з аналогічним періодом 2006 року. Перевищення темпів росту валового прибутку над темпами зростання чистого доходу свідчать про збільшення прибутковості основної діяльності. Хоча у I півріччі 2007 року зафіксовано покращення всіх показників рентабельності у порівнянні з минулими періодами, все одно їх значення залишається на невисокому рівні. Протягом періоду існування, діяльність ТзОВ «ВТГ» була прибутковою, але розміри отриманих чистих прибутків є незначними порівняно з обсягами реалізації емітента, що пояснюється його орієнтацією на оптову торгівлю. У складі непрямих витрат компанії переважають фінансові витрати. У I півріччі 2007 року фінансові витрати збільшились на 676 тис. грн. (або на 52%) порівняно з II півріччям минулого року.

### **4.3. Аналіз динаміки основних фінансових показників**

#### **Аналіз показників ліквідності та фінансової стійкості**

Протягом 2005 – I півріччя 2007 рр. показники ліквідності ТзОВ «ВТГ» перебували на високому рівні, а чистий оборотний капітал був додатнім (Таблиця 4.4). За січень-червень 2007 року чистий оборотний капітал компанії збільшився на 5 024,1 тис. грн.

Таблиця 4.4. Динаміка показників ліквідності та фінансової стійкості ТзОВ «ВТГ» протягом 2005 — I півріччя 2007 рр.

Показник	31.12.2005	30.06.2006	31.12.2006	30.06.2007
<i>Показники ліквідності</i>				
Коефіцієнт загальної ліквідності, разів	1,16	1,20	1,08	1,18
Коефіцієнт швидкої ліквідності, разів	0,81	0,72	0,63	0,77
Коефіцієнт абсолютної ліквідності, разів	0,24	0,31	0,25	0,36
Чистий оборотний капітал, тис. грн.	6 187,70	6 534,80	3 175,00	8 199,10
<i>Показники фінансової стійкості</i>				
Коефіцієнт фінансової незалежності, разів	0,01	0,02	0,02	0,04
Чистий робочий капітал, тис. грн.	-844,40	-501,70	-813,90	156,30

Показники фінансової стійкості емітента перебували на низькому рівні. У 2005-2006 роках обсягу власного капіталу було недостатньо для фінансування необоротних активів, про що свідчить від'ємне значення чистого робочого капіталу. За рахунок прибуткової діяльності у I півріччі 2007 року показник чистого робочого капіталу збільшився на 970,2 тис. грн. та досяг додатнього рівня.

## Аналіз показників ділової активності

Період обороту активів ТзОВ «ВТГ» суттєво не змінювався, протягом 2006 – I півріччя 2007 рр., та складав близько 28 днів (Таблиця 4.5).

Таблиця 4.5. Показники ділової активності ТзОВ «ВТГ» протягом 2005 — I півріччя 2007 рр., днів

Показник	2005	I півріччя 2006	2006	I півріччя 2007
Період обороту активів	14,3	28,3	27,3	29,1
Період обороту дебіторської заборгованості	6,1	10,7	10,0	9,4
Період обороту кредиторської заборгованості	7,3	13,2	14,2	13,2
Період обороту запасів	4,3	9,6	9,6	10,7
Тривалість фінансового циклу	3,1	7,1	5,4	6,9

Показники за 2005 рік не є репрезентативними оскільки підприємство тільки розпочало свою діяльність.

Протягом 2005 – I півріччя 2007 рр. показники ліквідності ТзОВ «ВТГ» перебували на високому рівні, а чистий оборотний капітал був додатнім. Показники фінансової стійкості емітента перебували на низькому рівні. Період обороту активів ТзОВ «ВТГ» суттєво не змінювався, протягом 2006 – I півріччя 2007 рр., та складав близько 28 днів.

### 4.4. Аналіз грошових потоків

За підсумками діяльності підприємства у 2005-2006 рр. рух грошових коштів від операційної діяльності до змін у оборотних активах мав додатне значення (Таблиця 4.6).

Таблиця 4.6. Рух грошових коштів ТзОВ «ВТГ» протягом 2005-2006 рр., тис. грн.

Найменування показника	2005	2006
<b>Операційна діяльність</b>		
Чистий дохід від реалізації продукції	290 184,30	599 430,20
Собівартість реалізованої продукції	-286 520,00	-589 826,20
<b>Грошовий потік від реалізації продукції</b>	<b>3 664,3</b>	<b>9 604,0</b>
Витрати на збут	-1 245,20	-2 514,80
Сальдо інших операційних доходів /видатків	-77,6	-122,9
Адміністративні витрати	-953,30	-3 196,30
Інші фінансові доходи	0,10	0,00
Інші доходи	0,00	8,40
Інші витрати	0,00	-8,70
Відсотки за кредитами	-1 154,60	-3 277,20
Податок на прибуток	-37,80	-122,40
Амортизація	157,60	517,50
прибуток/збиток від неопераційної діяльності	-0,10	0,00
<b>Грошовий потік від операційної діяльності до змін у оборотних активах</b>	<b>353,4</b>	<b>887,6</b>
Зміна оборотних активів	-43 062,5	1 888,6
Зміна поточних зобов'язань	23 204,3	1 885,6
Витрати майбутніх періодів	-12,7	-13,2
<b>Грошовий потік від операційної діяльності</b>	<b>-19 517,5</b>	<b>4 648,6</b>
<b>Інвестиційна діяльність</b>		
Придбання необоротних активів	-1 141,0	-1 110,7
Придбання фінансових інвестицій	-150,0	-900,0
Отримані відсотки	0,1	0,0
Реалізація необоротних активів	0,0	10,1
Реалізація фінансових інвестицій	0,0	150,0
Інші платежі	0,0	-1 390,8
<b>Грошовий потік від інвестиційної діяльності</b>	<b>-1 290,9</b>	<b>-3 241,4</b>
<b>Фінансова діяльність</b>		
Надходження кредитів	38 765,9	49 510,3
Погашення тіла кредитів	-17 126,0	-51 306,0
Надходження власного капіталу	250,0	250,0
Рух коштів від надзвичайних подій	-161,6	0,0
<b>Грошовий потік від фінансової діяльності</b>	<b>21 728,3</b>	<b>-1 545,7</b>
<b>Чистий грошовий потік</b>	<b>919,9</b>	<b>-138,5</b>
Залишок коштів на початок року	0,0	919,9
<b>Залишок коштів на кінець року</b>	<b>919,9</b>	<b>781,4</b>

Грошовий потік від операційної діяльності у 2005 році мав від'ємне значення у зв'язку зі значним збільшенням оборотних активів внаслідок розвитку бізнесу.

Обсяг сукупних чистих інвестиційних видатків ТзОВ «ВТГ» за 2005-2006 рр. склав 4 532,3 тис. грн., а найбільший їх розмір зафіксований у 2006 році (3 241,4 тис. грн.). Інвестиційні видатки та розширення діяльності у 2005 році фінансувались за рахунок банківських кредитів. Завдяки генерації додатнього розміру грошового потоку від операційної діяльності у 2006 році, компанія змогла профінансувати інвестиційні витрати та зменшити обсяг використовуваних банківських кредитів.

Прибуток до сплати відсотків, податку на прибуток та амортизації (ЕВІТДА) у 2006 році склав 4 287,2 тис. грн. (у 3 рази більше ніж у 2005 р.). Значення показника за I півріччя 2007 року підвищилось на 60% порівняно з аналогічним періодом 2006 року. Покриття виплат за фінансовими зобов'язаннями ТзОВ «ВТГ» наведено у таблиці (Таблиця 4.7).

**Таблиця 4.7. Покриття виплат за фінансовими зобов'язаннями за рахунок показника ЕВІТДА протягом 2005 – I півріччя 2007 рр.**

Показник	2005	I півріччя 2006	2006	I півріччя 2007
Чистий прибуток, тис. грн.	39,0	234,7	381,6	1 146,9
Податок на прибуток, тис. грн.	33,1	48,0	110,9	135,0
Амортизація, тис. грн.	157,6	280,2	517,5	336,0
Фінансові витрати, тис. грн.	1 154,6	1 681,3	3 277,2	1 976,4
<b>ЕВІТДА, тис. грн.</b>	<b>1 384,3</b>	<b>2 244,2</b>	<b>4 287,2</b>	<b>3 594,3</b>
Виплата за основною сумою кредитів, тис. грн.	17 126,0	25 696,0	51 306,0	28 264,8
Сукупні виплати за фінансовими зобов'язаннями, тис. грн.	18 280,6	27 377,3	54 583,2	30 241,2
<b>ЕВІТДА / фінансові витрати, рази</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>
<b>ЕВІТДА / Сукупні виплати за фінансовими зобов'язаннями, рази</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
Чистий борг, тис. грн.	12 470,0	12 567,8	9 912,8	15 185,1
ЕВІТДА/чистий борг	0,22	0,18	0,38	0,29
Власний капітал/чистий борг	0,02	0,06	0,08	0,13

Як видно з таблиці, незважаючи на суттєве покращення результатів діяльності ТзОВ «ВТГ» у 2006 році, відношення ЕВІТДА до виплат за фінансовими зобов'язаннями перебувало на низькому рівні. Зростання співвідношення покриття показником ЕВІТДА суми фінансових витрат є позитивною тенденцією, але розмір коефіцієнта залишається на невисокому рівні.

Чистий борг ТзОВ «ВТГ» протягом 2005 – I півріччя 2007 рр. зріс до 15 185,1 тис. грн. Розмір показника ЕВІТДА був недостатнім для покриття чистого боргу. Обсяг власного капіталу підприємства становив не більше ніж 13% чистого боргу.

За підсумками діяльності підприємства у 2005-2006 рр. рух грошових коштів від операційної діяльності до змін у оборотних активах мав додатне значення. Грошовий потік від операційної діяльності у 2005 році мав від'ємне значення у зв'язку зі значним збільшенням оборотних активів внаслідок розвитку бізнесу. Завдяки генерації додатного розміру грошового потоку від операційної діяльності у 2006 році, компанія змогла профінансувати інвестиційні витрати та зменшити обсяг використовуваних банківських кредитів. Прибуток до сплати відсотків, податку на прибуток та амортизації (ЕВІТДА) у 2006 році склав 4 287,2 тис. грн. (у 3 рази більше, ніж у 2005 р.). Значення показника за I півріччя 2007 року підвищилось на 60% порівняно з аналогічним періодом 2006 року. Незважаючи на суттєве покращення результатів діяльності ТзОВ «ВТГ» у 2006 році, відношення ЕВІТДА до виплат за фінансовими зобов'язаннями перебувало на низькому рівні. Розмір ЕВІТДА був недостатнім для покриття чистого боргу. Обсяг власного капіталу підприємства становив не більше ніж 13% чистого боргу.

## 5. Аналіз боргового навантаження

### 5.1. Інформація про банківські позики

Протягом 2005 – I півріччя 2007 року емітент активно використовував банківські кредити (в середньому 45-50% пасивів). Станом на 01.01.2007 р. заборгованість ТзОВ «ВТГ» за банківськими позиками складала 19 844,2 тис. грн. (44,6% валюти балансу). Протягом січня-червня поточного року обсяг отриманих позик збільшився на 32,6%, або на 6 465,4 тис. грн. (Таблиця 5.1).

Таблиця 5.1. Параметри наявних банківських кредитів станом на 01.07.2007 р.

Форма кредитування	Валюта	Ставка, % річних	Дата погашення	Ліміт, тис. грн.	Заборгованість, тис. грн.	Забезпечення
<b>ВАТ «Електрон Банк»:</b>						
Овердрафт №КР23085	грн.	16	05.07.2007	6 500,0	5 942,5	бланковий
Кредитна лінія №КР22781	грн.	16-16,5	04.07.2008	4 170,0	4 170,0	депозит, основні засоби, товари в обігу, нежитлові приміщення, що належать п. Лавренюк С.В. (763,3 тис. грн.)
Строковий кредит №КР23490	грн.	14,5	18.06.2010	51,2	51,2	основні засоби
Строковий кредит №КР23496	грн.	14,5	25.06.2010	94,8	94,8	основні засоби
<b>ВАТ СКБ «Дністер»:</b>						
Кредитна лінія №40418/2	дол. США	12,5	14.07.2008	3 004,8	3 004,8	товари в обороті
Кредитна лінія №40418/5	грн.	17	25.09.2008	1 000,0	1 000,0	товари в обороті, основні засоби
Овердрафт №40418-05	грн.	17	23.07.2007	6 500,0	6 493,3	бланковий
<b>АКІБ «УкрСиббанк»:</b>						
Овердрафт №13/07 КБ	грн.	15	30.05.2008	2 400,0	2 069,5	бланковий
Кредитна лінія №11033326000	грн.	16	29.08.2007	1 000,0	1 000,0	товари в обороті
<b>ЗАТ ЛФ «ОТП БАНК»:</b>						
Овердрафт №OV 07-165/600	грн.	15,55	31.12.2007	2 500,0	2 483,5	бланковий
<b>Всього</b>				<b>27 220,8</b>	<b>26 309,6</b>	

Як видно з таблиці, кредитний портфель ТзОВ «ВТГ» диверсифікований за джерелами запозичення та формами залучення. Балансова вартість майна підприємства, яке надано у заставу банкам з метою забезпечення кредитів, становить 14 238,7 тис. грн. (26% активів, або 72% матеріальних активів).



У липні 2007 року було своєчасно погашено овердрафти надані ВАТ «Електрон Банк» та ВАТ СКБ «Дністер». У кінці серпня 2007 року було своєчасно погашено кредитну лінію отриману в АКІБ «УкрСиббанк». Одразу після припинення дії цих угод укладались нові договори на аналогічні продукти строком на один рік.

Дата повернення 60% кредитів припадає на 2007 рік, решта лімітів портфеля повинна бути закрыта у 2008-2010 роках (Таблиця 5.2).

Таблиця 5.2. Орієнтовний графік погашення наявних кредитів

Рік	Розмір ліміту до погашення
2007	16 500,0
2008	10 574,8
2009	-
2010	146,0
<b>Всього</b>	<b>27 220,8</b>

На момент проведення рейтингової процедури емітент не мав простроченої заборгованості за виплатами по кредитах.

Протягом 2005 – I півріччя 2007 року емітент активно використовував банківські кредити (в середньому 45-50% пасивів). Кредитний портфель ТзОВ «ВТГ» диверсифікований за джерелами запозичення та формами залучення. Балансова вартість майна підприємства, яке надано у заставу банкам з метою забезпечення кредитів, становить 14 238,7 тис. грн. (26% активів, або 72% матеріальних активів). Дата повернення 60% кредитів припадає на 2007 рік, решта лімітів портфеля має бути закрыта у 2008-2010 роках. На момент проведення рейтингової процедури емітент не мав простроченої заборгованості за виплатами по кредитах.

## **5.2. Інформація про попередній випуск облігацій**

Емітент має досвід залучення грошових коштів шляхом емісії облігацій. На підставі свідоцтва ДКЦПФР № 138/2/06, 16 листопада 2006 року було зареєстровано випуск облігацій ТзОВ «ВТГ» серії «А» обсягом 5 млн. грн. (Таблиця 5.3).

Таблиця 5.3. Параметри випуску облігацій серії «А»

Вид облігацій	Звичайні відсоткові облігації з вільним обігом
Форма випуску	бездокументарна
Серія	А
Номінальна вартість	1 000,0 грн.
Обсяг випуску за номіналом	5 000 000,0 грн.
Номінальна вартість	5 000 од.
Термін обігу	1092 дні
Кількість відсоткових періодів	12
Відсоткова ставка	15% річних на перший та другий відсоткові періоди, на третій-дванадцятий оголошується Емітентом, але не менше облікової ставки НБУ плюс 2% на дату прийняття рішення про зміну відсоткової ставки

Кошти, отримані внаслідок емісії, товариство планувало спрямувати на фінансування розвитку логістичної структури та розширення власної торговельної мережі. Так, у I півріччі 2007 року компанія витратила 590,5 тис. грн. на придбання основних засобів: транспорт, меблі, офісне, комп'ютерне та складське обладнання; ремонт будівель та встановлення сигналізації.

Станом на 01.04.2007 р. емісія серії «А» розміщена в повному обсязі. Графік виплати відсотків за облігаціями наведений у таблиці (Таблиця 5.4).

**Таблиця 5.4. Графік виплати відсотків за облігаціями**

№ з/п	Дата початку відсоткового періоду	Дата закінчення відсоткового періоду (включно)	Дата початку виплат відсоткового доходу	Дата закінчення виплат відсоткового доходу	Тривалість періоду у днях	Відсоткова ставка
1	30.11.2006	28.02.2007	01.03.2007	03.03.2007	91	15% річних
2	01.03.2007	30.05.2007	31.05.2007	02.06.2007	91	15% річних
3	31.05.2007	29.08.2007	30.08.2007	01.09.2007	91	Оприлюднюється Емітентом до 15.04.2007 р.
4	30.08.2007	28.11.2007	29.11.2007	01.12.2007	91	
5	29.11.2007	27.02.2008	28.02.2008	01.03.2008	91	Оприлюднюється Емітентом до 14.10.2007 р.
6	28.02.2008	28.05.2008	29.05.2008	31.05.2008	91	
7	29.05.2008	27.08.2008	28.08.2008	30.08.2008	91	Оприлюднюється Емітентом до 13.04.2008 р.
8	28.08.2008	26.11.2008	27.11.2008	29.11.2008	91	
9	27.11.2008	25.02.2009	26.02.2009	28.02.2009	91	Оприлюднюється Емітентом до 12.10.2008 р.
10	26.02.2009	27.05.2009	28.05.2009	30.05.2009	91	
11	28.05.2009	26.08.2009	27.08.2009	29.08.2009	91	Оприлюднюється Емітентом до 12.04.2009 р.
12	27.08.2009	25.11.2009	26.11.2009 (разом з погашенням облігацій)	28.11.2009 (разом з погашенням облігацій)	91	

Емітент здійснив 30 серпня 2007 року виплату відсоткового доходу за третій відсотковий період у розмірі 187 тис. грн. Відсоткова ставка на третій-четвертий відсоткові періоди залишена емітентом без змін та становить 15% річних.

Власники облігацій мають право їх пред'явити до дострокового викупу за ціною номіналу в строки, наведені у таблиці (Таблиця 5.5).

Таблиця 5.5. Відомості про довгостроковий викуп облігацій

№ з/п	Дата початку дострокового викупу	Дата закінчення дострокового викупу	Строки подання повідомлень
1	29.11.2007	01.12.2007	12-14.11.2007
2	27.11.2008	29.11.2008	10-12.11.2008

Емітент не розміщав інші випуски облігацій.

Емітент має досвід залучення грошових коштів шляхом емісії облігацій. Станом на 01.04.2007 р. емісія серії «А» (обсягом 5 млн. грн.) зі строком обігу до 28.11.2009 р. розміщена в повному обсязі. У листопаді 2007 року проспектом емісії облігацій серії «А» передбачено оферту. Емітент не розміщав інші випуски облігацій.

### ***5.3. Інформація про запланований випуск облігацій***

Рішення про розміщення облігацій ТзОВ «ВТГ» прийнято Загальними зборами учасників та затверджено протоколом №28-07 від 29 серпня 2007 року. Параметри запланованої емісії наведені у таблиці (Таблиця 5.6).

Таблиця 5.6. Параметри випуску облігацій ТзОВ «ВТГ»

Характеристика облігацій	іменні, відсоткові, звичайні, такі, що вільно обертаються
Форма існування облігацій	бездокументарна
Серія	В
Загальна номінальна вартість випуску облігацій	5 000 000,00 (п'ять мільйонів грн. 00 коп.) гривень
Номінальна вартість облігацій	1 000,00 (одна тисяча грн. 00 коп.) гривень
Кількість	5 000 (п'ять тисяч) облігацій
Початок розміщення облігацій	03 листопада 2007 р.
Закінчення розміщення облігацій	02 травня 2008 р. (включно)
Період обігу облігацій:	обіг облігацій починається після реєстрації Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати розміщення облігацій та отримання свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій і триває по 29 жовтня 2010 року (включно)
Кількість відсоткових періодів	12 періодів
Відсоткова ставка	15% річних на перший-другий відсоткові періоди, на кожні наступні відсоткові періоди встановлюється окремим рішенням Загальних зборів учасників Емітента, але не менша за облікову ставку НБУ, що діє на дату прийняття рішення
Дати погашення облігацій	з 30.10.2010р. по 01.11.2010р. (включно).
Платіжний агент емісії:	Емітент має намір укласти Договір про надання послуг платіжного агента з ВАТ «КРЕДОБАНК»
Андеррайтер:	ВАТ «КРЕДОБАНК»
Депозитарій	ВАТ «Міжрегіональний Фондовий Союз»

Мета емісії облігацій: фінансові ресурси, залучені від продажу облігацій в сумі 5 000 000,00 грн. (п'ять мільйонів гривень 00 коп.) будуть використані в розмірі:

- 50% для закупівлі товару та нарощування обсягів реалізації тютюнової продукції;
- 30% для закупівлі товару та нарощування обсягів реалізації продукції операторів мобільного зв'язку;
- 20% на розвиток матеріально-технічної бази.

Фінансові ресурси, залучені від продажу облігацій у сумі 5 000 000,00 грн. (п'ять мільйонів гривень 00 коп.) будуть використані для поповнення оборотних коштів, необхідних для запуску в виробництво нових видів продукції, та збільшення об'єму реалізації існуючого асортименту.

Протягом двох робочих днів перед початком первинного розміщення облігацій Емітент приймає від осіб, що бажають придбати облігації, заяви, що містять конкурентну пропозицію на купівлю облігацій. Емітент заключає договори купівлі-продажу облігацій в першу чергу з тими покупцями, які вказали в заяві більшу ціну придбання. Запланована ціна продажу облігацій складає 100% від номінальної вартості облігацій, а фактично курс продажу визначається попитом та ринковими умовами під час розміщення облігацій, але не менше номінальної вартості.

Умовами випуску передбачено можливість викупу облігацій у власників за їх вимогою. Емітент зобов'язаний викупити облігації за вимогою власників в строки наведені у таблиці (Таблиця 5.7) за номінальною вартістю, при цьому виплачуються відсотки за попередні відсоткові періоди.

Таблиця 5.7. Строки викупу облігацій

Дата викупу	Дата початку прийому повідомлення	Кінцева дата прийому повідомлення
з 01.11.2008р. по 03.11.2008р.	13.10.2008р.	26.10.2008 р.
з 31.10.2009р. по 02.11.2009р.	12.10.2009 р.	25.10.2009 р.

Виплата відсоткового доходу здійснюється платіжним агентом емісії в терміни, що наведені у таблиці (Таблиця 5.8).

Таблиця 5.8. Строки виплати відсоткового доходу

№ з/п	Дата початку відсоткового періоду	Дата закінчення відсоткового періоду (включно)	Дата початку виплат відсоткового доходу	Дата закінчення виплат відсоткового доходу	Тривалість періоду у днях	Відсоткова ставка
1	03.11.2007	01.02.2008	02.02.2008	04.02.2008	91	15 % річних
2	02.02.2008	02.05.2008	03.05.2008	05.05.2008	91	15 % річних
3	03.05.2008	01.08.2008	02.08.2008	04.08.2008	91	Оприлюднюється Емітентом до 18.03.2008
4	02.08.2008	31.10.2008	01.11.2008	03.11.2008	91	
5	01.11.2008	30.01.2009	31.01.2009	02.02.2009	91	Оприлюднюється Емітентом до 16.09.2008
6	31.01.2009	01.05.2009	02.05.2009	04.05.2009	91	
7	02.05.2009	31.07.2009	01.08.2009	03.08.2009	91	Оприлюднюється Емітентом до 17.03.2009
8	01.08.2009	30.10.2009	31.10.2009	02.11.2009	91	
9	31.10.2009	29.01.2010	30.01.2010	01.02.2010	91	Оприлюднюється Емітентом до 15.09.2009
10	30.01.2010	30.04.2010	01.05.2010	03.05.2010	91	
11	01.05.2010	30.07.2010	31.07.2010	02.08.2010	91	Оприлюднюється Емітентом до 16.03.2010
12	31.07.2010	29.10.2010	30.10.2010 (разом з погашенням облігацій)	01.11.2010 (разом з погашенням облігацій)	91	

Погашення облігацій здійснюються Платіжним агентом за його місцезнаходженням.

Обсяг запланованого випуску облігацій становить 5 млн. грн. (9% активів компанії), термін обігу – 3 роки. Відсоткова ставка за облігаціями – 15% річних на перший-другий відсоткові періоди, на кожні наступні відсоткові періоди встановлюється окремим рішенням Зборів учасників емітента, але не менша за облікову ставку НБУ, що діє на дату прийняття рішення. Умовами випуску передбачена можливість викупу емітентом облігацій у власників за їх вимогою один раз на рік.

## 6. Стратегія розвитку та прогноз руху грошових коштів

Одними з основних напрямків стратегії розвитку ТзОВ «ВТГ» є розширення територіального покриття, вивчення та застосування нових методів організації бізнес-процесів, модернізація матеріально-технічної бази, удосконалення автоматизації бізнес-процесів.

Зокрема, у 2007 році планується:

- відкрити 1 жовтня підрозділ підприємства у м. Коломия (Івано-Франківська область);
- запустити у четвертому кварталі представництво у м. Ковель (Волинська область);
- створити філії у м. Луцьку та м. Івано-Франківську;
- поетапно освоїти нові канали збуту тютюнової продукції;
- розвивати логістичну структуру;
- оновлювати та розширювати транспортний парк;
- побудувати приміщення для власного механічно-ремонтного цеху.

Опираючись на стратегію, підприємством було побудовано прогнозні грошові потоки на 2007-2010 рр. (Таблиця 6.1).



Таблиця 6.1. Прогнозні грошові потоки ТзОВ «ВТГ» на 2007-2010 рр., тис. грн.

Показники	2007	2008	2009	2010
<b>Операційна діяльність</b>				
Чистий дохід від реалізації продукції	610 000	653 000	680 000	680 000
Собівартість реалізованої продукції	-604 000	-634 000	-660 000	-660 000
<b>Грошовий потік від реалізації продукції</b>	<b>6 000</b>	<b>19 000</b>	<b>20 000</b>	<b>20 000</b>
Інші операційні доходи	50	60	80	100
Інші операційні витрати	-196	-180	-180	-200
Адміністративні витрати	-4 000	-4 150	-4 600	-4 600
Витрати на збут	-3 500	-3 800	-4 000	-4 000
Інші доходи	1 050	2 000	2 500	2 500
Інші видатки	-30	-50	-100	-100
Відсотки за кредитами	-3 200	-2 500	-2 000	-1 100
Відсотки за облігаціями	-740	-1 400	-1 400	-1 400
Податок на прибуток	-285	-310	-350	-350
Амортизація	670	780	850	920
<b>Грошові потоки від операційної діяльності до змін в оборотних активах</b>	<b>-4 181</b>	<b>9 450</b>	<b>10 800</b>	<b>11 770</b>
Зменшення/збільшення оборотних активів	3 000	0	0	0
<b>Грошові потоки від операційної діяльності</b>	<b>-1 181</b>	<b>9 450</b>	<b>10 800</b>	<b>11 770</b>
<b>Інвестиційна діяльність</b>				
Придбання необоротних активів	-1 000	-1 000	-2 000	0
Придбання фінансових інвестицій		-4 500	0	0
<b>Грошові потоки від інвестиційної діяльності</b>	<b>-1 000</b>	<b>-5 500</b>	<b>-2 000</b>	<b>0</b>
<b>Фінансова діяльність</b>				
Надходження кредитних ресурсів	13 500	6 500	2 000	0
Погашення тіла кредитних ресурсів	-16 500	-10 500	-5 500	-7 000
Розміщення облігацій	5 000	0	0	0
Погашення облігацій	0	0	-5 000	-5 000
<b>Грошові потоки від фінансової діяльності</b>	<b>2 000</b>	<b>-4 000</b>	<b>-8 500</b>	<b>-12 000</b>
<b>Чисті грошові потоки</b>	<b>-181</b>	<b>-50</b>	<b>300</b>	<b>-230</b>
залишок на початок року	781	600	550	850
залишок на кінець року	600	550	850	620

Виходячи з даних наведених у таблиці, компанія не планує значного підвищення обсягів продажів у середньостроковій перспективі. Рентабельність продукції запланована компанією на рівні 1-3% з поступовим зростанням. Грошові потоки від операційної діяльності до змін в оборотних активах у 2007 році плануються

від'ємними, а у трьох наступних роках додатними з поступовим збільшенням їх обсягу.

Необхідність оновлення та модернізації транспортного парку, впровадження сучасних засобів зв'язку та навігації потребують щорічного інвестування, внаслідок чого грошові потоки від інвестиційної діяльності прогнозовано на від'ємному рівні. У 2008 році планується додаткове розміщення грошових коштів у розмірі 4,5 млн. грн. на депозитному рахунку у зв'язку з планами щодо збільшення закупівель тютюнової продукції (обов'язкова умова виробників у разі відвантаження продукції з відстроченням платежу).

Протягом 2008 — 2010 років компанія планує повернути 24,5 млн. грн. запозичених коштів (кредити та облігації). У разі пред'явлення емісій облігацій до дострокового викупу у підприємства можуть виникнути тимчасові проблеми з ліквідністю, які вірогідно будуть вирішені за рахунок залучення короткострокових кредитів до моменту реалізації цінних паперів пред'явлених на ofertі.

Одними з основних напрямків стратегії розвитку ТзОВ «ВТГ» є розширення територіального покриття, вивчення та застосування нових методів організації бізнес-процесів, модернізація матеріально-технічної бази, удосконалення автоматизації бізнес-процесів. Компанія не планує значного підвищення обсягів продажів у середньостроковій перспективі. Рентабельність продукції запланована компанією на рівні 1-3%. Грошові потоки від операційної діяльності до змін в оборотних активах у 2007 році плануються від'ємними, а у трьох наступних роках додатними з поступовим збільшенням їх обсягу. Необхідність оновлення та модернізації транспортного парку, впровадження сучасних засобів зв'язку та навігації потребують щорічного інвестування, внаслідок чого грошові потоки від інвестиційної діяльності прогнозовано на від'ємному рівні. Протягом 2008-2010 років компанія планує повернути 24,5 млн. грн. запозичених коштів (кредити та облігації).

## Висновок

Проведений аналіз фінансового становища, ринкової позиції та розвитку ТзОВ «Вест-Тобакко-Груп» у межах процедури визначення кредитного рейтингу дозволяє присвоїти випуску облігацій, емітентом яких виступає зазначене підприємство, кредитний рейтинг **uaBB-** із прогнозом «стабільний».

**Генеральний директор**

*С. А. Дубко*

**Начальник відділу рейтингування  
підприємств промисловості та сфери послуг**

*Д. О. Мельник*

**Відповідальний аналітик**

*М. І. Зевакін*

## **Додатки**

## Балансові дані ТзОВ «ВТГ»

Показник	31.12.2005		30.06.2006		31.12.2006		30.06.2007	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%
<b>АКТИВИ</b>								
<b>I. Необоротні активи</b>	<b>1 133,4</b>	<b>2,51</b>	<b>1 275,4</b>	<b>3,10</b>	<b>1 616,9</b>	<b>3,63</b>	<b>1 821,1</b>	<b>3,33</b>
Нематеріальні активи	72,6	0,16	156,7	0,38	222,9	0,50	483,9	0,88
Незавершене будівництво	11,2	0,02	2,4	0,01	0,0	0,00	61,2	0,11
Основні засоби	899,6	1,99	966,3	2,35	1 343,7	3,02	1 276,0	2,33
Довгострокові фінансові інвестиції:	150,0	0,33	150,0	0,36	0,0	0,00	0,0	0,00
за методом участі в капіталі інших підприємств	150,0	0,33	150,0	0,36	0,0	0,00	0,0	0,00
Відстрочені податкові активи	0,0	0,00	0,0	0,00	50,3	0,11	0,0	0,00
<b>II. Оборотні активи</b>	<b>43 987,1</b>	<b>97,46</b>	<b>39 899,1</b>	<b>96,88</b>	<b>42 860,0</b>	<b>96,31</b>	<b>52 907,9</b>	<b>96,64</b>
Запаси:	13 524,8	29,97	15 868,9	38,53	18 028,3	40,51	18 310,5	33,44
виробничі запаси	34,2	0,08	35,0	0,08	75,1	0,17	1 380,4	2,52
товари	13 490,6	29,89	15 833,9	38,45	17 953,2	40,34	16 930,1	30,92
Векселі одержані	178,0	0,39	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Дебіторська заборгованість :	19 139,2	42,41	13 492,9	32,76	13 751,0	30,90	18 409,4	33,63
За товари	17 905,6	39,67	11 861,5	28,80	13 690,0	30,76	16 476,0	30,09
За розрахунками:	1 227,2	2,72	87,2	0,21	17,3	0,04	422,4	0,77
- з бюджетом	52,6	0,12	85,2	0,21	10,2	0,02	412,9	0,75
- за виданими авансами	1 174,6	2,60	2,0	0,00	7,1	0,02	9,5	0,02
Інша поточна дебіторська заборгованість	6,4	0,01	1 544,2	3,75	43,7	0,10	1 511,0	2,76
Поточні фінансові інвестиції	8 250,0	18,28	9 150,0	22,22	9 150,0	20,56	12 350,0	22,56
Грошові кошти та їх еквіваленти:	919,9	2,04	1 249,6	3,03	781,4	1,76	3 831,5	7,00
- в національній валюті	919,9	2,04	1 249,6	3,03	781,4	1,76	3 831,5	7,00
Інші оборотні активи	1 975,2	4,38	137,7	0,33	1 149,3	2,58	6,5	0,01
<b>III. Витрати майбутніх періодів</b>	<b>12,7</b>	<b>0,03</b>	<b>8,3</b>	<b>0,02</b>	<b>25,9</b>	<b>0,06</b>	<b>19,1</b>	<b>0,03</b>
<b>Всього активи</b>	<b>45 133,2</b>	<b>100</b>	<b>41 182,8</b>	<b>100</b>	<b>44 502,8</b>	<b>100</b>	<b>54 748,1</b>	<b>100</b>

Показник	31.12.2005		30.06.2006		31.12.2006		30.06.2007	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%
<b>ПАСИВИ</b>								
<b>I. Власний капітал</b>	<b>289,0</b>	<b>0,64</b>	<b>773,7</b>	<b>1,88</b>	<b>803,0</b>	<b>1,80</b>	<b>1 977,4</b>	<b>3,61</b>
Статутний капітал	500,0	1,11	500,0	1,21	500,0	1,12	500,0	0,91
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	39,0	0,09	273,7	0,66	303,0	0,68	1 477,4	2,70
Неоплачений капітал	250,0	0,55	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
<b>II. Забезпечення наступних витрат і платежів</b>	<b>0,0</b>	<b>0,00</b>	<b>0,0</b>	<b>0,00</b>	<b>0,0</b>	<b>0,00</b>	<b>0,0</b>	<b>0,00</b>
<b>III. Довгострокові зобов'язання</b>	<b>7 044,8</b>	<b>15,61</b>	<b>7 044,8</b>	<b>17,11</b>	<b>4 014,8</b>	<b>9,02</b>	<b>8 061,8</b>	<b>14,73</b>
Довгострокові кредити банків	7 044,8	15,61	7 044,8	17,11	4 014,8	9,02	3 004,8	5,49
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	5 057,0	9,24
<b>IV. Поточні зобов'язання</b>	<b>37 799,4</b>	<b>83,75</b>	<b>33 364,3</b>	<b>81,02</b>	<b>39 685,0</b>	<b>89,17</b>	<b>44 708,9</b>	<b>81,66</b>
Короткострокові кредити банків	14 595,1	32,34	15 922,6	38,66	15 829,4	35,57	23 304,8	42,57
Кредиторська заборгованість за товари	22 978,5	50,91	17 333,9	42,09	23 781,0	53,44	21 264,5	38,84
<i>Поточні зобов'язання за розрахунками:</i>	225,8	0,50	107,8	0,26	74,6	0,17	139,5	0,25
- з одержаних авансів	3,8	0,01	51,1	0,12	0,0	0,00	0,0	0,00
- з бюджетом	15,4	0,03	6,4	0,02	0,6	0,00	77,0	0,14
- з позабюджетних платежів	0,0	0,00	0,2	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
- зі страхування	46,2	0,10	14,4	0,03	0,0	0,00	3,6	0,01
- з оплати праці	156,4	0,35	35,7	0,09	36,5	0,08	40,9	0,07
із внутрішніх розрахунків	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	18,1	0,03
Інші поточні зобов'язання	4,0	0,01	0,0	0,00	37,5	0,08	0,0	0,00
<b>V. Доходи майбутніх періодів</b>	<b>0,0</b>	<b>0,00</b>	<b>0,0</b>	<b>0,00</b>	<b>0,0</b>	<b>0,00</b>	<b>0,0</b>	<b>0,00</b>
<b>Всього пасиви</b>	<b>45 133,2</b>	<b>100</b>	<b>41 182,8</b>	<b>100</b>	<b>44 502,8</b>	<b>100</b>	<b>54 748,1</b>	<b>100</b>

## Звіт про фінансові результати ТзОВ «ВТГ», тис. грн.

Найменування показника	2005	I півріччя 2006	2006	I півріччя 2007
Доход від реалізації продукції	348 213,5	330 479,3	717 953,3	388 273,4
Податок на додану вартість	58 029,2	54 597,9	118 523,1	63 865,2
Інші вирахування з доходу	0,0	0,0	0,0	15 888,9
<b>Чистий дохід від реалізації продукції</b>	<b>290 184,3</b>	<b>275 881,4</b>	<b>599 430,2</b>	<b>308 519,3</b>
Собівартість реалізованої продукції	286 520,0	271 294,8	589 826,2	302 289,1
<b>Валовий прибуток</b>	<b>3 664,3</b>	<b>4 586,6</b>	<b>9 604,0</b>	<b>6 230,2</b>
Інші операційні доходи	9,2	27,6	29,4	46,1
Адміністративні витрати	953,3	1 634,6	3 196,3	2 062,1
Витрати на збут	1 245,2	941,9	2 514,8	1 774,2
Інші операційні витрати	86,8	65,0	152,3	195,4
<b>Фінансові результати від операційної діяльності прибутку</b>	<b>1 388,2</b>	<b>1 972,7</b>	<b>3 770,0</b>	<b>2 244,6</b>
Інші фінансові доходи	0,1	0,0	0,0	1 006,9
Інші доходи	0,0	0,0	8,4	35,6
Фінансові витрати	1 154,6	1 681,3	3 277,2	1 976,4
Інші витрати	0,0	8,7	8,7	28,8
<b>Фінансові результати до оподаткування - прибуток</b>	<b>233,7</b>	<b>282,7</b>	<b>492,5</b>	<b>1 281,9</b>
Податок на прибуток	33,1	48,0	110,9	135,0
<b>Фінансові результати: прибуток</b>	<b>200,6</b>	<b>234,7</b>	<b>381,6</b>	<b>1 146,9</b>
Надзвичайні: - витрати	161,6	0,0	0,0	0,0
<b>Чистий прибуток</b>	<b>39,0</b>	<b>234,7</b>	<b>381,6</b>	<b>1 146,9</b>