



**Анализ финансового состояния Эмитента и
Поручителя по РСБУ**

**Москва
Ноябрь 2006**

В данном разделе представлены результаты анализа финансового состояния Сети универсамов «Патэрсон»: ООО «Патэрсон-Инвест» (далее - Организация), как балансодержателя недвижимости Сети, и ООО «Фирма «Омега-97» (далее - Организация), как розничного торгового оператора. Анализ проводился на основании отчетности за 2004г., 2005г., 3 кв. 2006г. и прогноз на конец 2006г., составленной в соответствии со стандартами российского бухгалтерского учета.

Финансовые показатели торгового оператора ООО «Фирма «Омега-97» по итогам 3 кв. 2006 года:

- **Выручка 6 076,88 млн. руб.**
- **Чистая прибыль 1,41 млн. руб.**
- **Активы 2 436,13 млн. руб.**
- **Платный долг 1126,17 млн. руб.**

Показатели за 3 кв. 2006г. косвенным образом подтверждают прогноз на конец 2006 года. К началу 4 кв. 2006г. показатели баланса составили 60 - 70% от плановых на 2006г. Т.о., до конца года план будет выполнен с большой долей вероятности, т.к. в 4 квартале будут наилучшие показатели, в связи с наличием сезонного фактора и спроса на продукты питания перед новогодними праздниками.

ООО «Фирма «Омега-97»

Финансовые результаты

По итогам 3 квартала 2006 года выручка ООО «Фирма «Омега-97» составила 6 076,88 млн. руб. В течение всего анализируемого периода наблюдается постоянный рост выручки от розничной торговли в пределах 130 – 160%% к предыдущему периоду, который объясняется расширением торговой сети за счет открытия новых магазинов и увеличением оборота реализации продукции в существующих.

Долевое соотношение себестоимости в выручке Организации остается на уровне 70–75%, что говорит о стабильной части затрат на закупку продукции и оптимальную торговую наценку по аналогии с другими участниками рынка (25-30%), таких как Сети «Перекресток» и «Седьмой континент».

На сегодняшний день структура себестоимости Организации складывается в основном из расходов на закупку сырья и товаров для перепродажи. Далее по значимости следуют расходы на заработную плату и арендные платежи.

Прибыль от продаж к концу 2006г. прогнозируется в размере 126 млн. руб. за счет снижения переменных расходов компании.

Чистый убыток компании за 2004г. связан с началом агрессивного развития Сети при завоевании новых регионов. Данное развитие потребовало уменьшить уровень розничных цен в универсамах, расположенных в городах с низким уровнем доходов на душу населения. По итогам 2005 г. чистая прибыль составила 39,32 млн. руб., рентабельность продукции и чистая рентабельность составили 2,4% и 0,6% соответственно. В 2005 году Сеть открывала универсамы в регионах своего присутствия. Используя опыт 2004 года, были оптимизированы и уменьшены затраты на открытие новых торговых точек, в т.ч. ассортимент товара, представленный в регионах, учитывался исходя из региональных и национальных предпочтений населения.

Таблица 15. Отдельные показатели отчета о прибылях и убытках, в млн. руб.

	2004	2005	3 кв.2006	2006П
Выручка	4925.48	6491.72	6076.88	9661.96
Себестоимость	3657.95	4710.64	4246.57	7005.69
Валовая прибыль	1267.53	1781.08	1830.30	2656.27
Рентабельность валовая, %	25.73	27.44	30.12	27.49
Прибыль от продаж	63.80	158.26	98.17	269.70
Рентабельность продаж, %	1.3	2.4	1.62	2.79
Чистая прибыль	-7.56	39.32	1.41	126.83
Рентабельность чистая, %	0	0.61	0.02	1.31

Структура активов

За анализируемый период с 2004г. у Организации наблюдается рост активов на 76%, связанный с динамичным развитием в целом сети универсамов «Патэрсон», а именно открытием новых универсамов (рост объемов торгового оборудования), пополнением товарных запасов, оптимизацией ассортиментной политики.

Структура активов ООО «Фирма «Омега-97» соответствует структуре, характерной для торговых компаний.

Преобладающая доля в структуре активов (72 % или 1 756,73 млн. руб.) приходится на текущие активы, в которых значительную часть составляет дебиторская задолженность в размере 833,63 млн. руб. (34% от суммы активов), состоящая в большей степени из предоплат поставщикам продукции, а также текущей задолженности по аренде, оборудованию, обслуживанию. В связи с тем, что декабрь является не только пиком продаж в розничной торговле, но и последним месяцем финансового года для российских компаний,

поставщики для снижения своей дебиторской задолженности, в основном проводят политику минимизации торговых кредитов и отпуск товара по предоплате. Еще одной значимой статьей баланса являются запасы (28 % от всей суммы активов), находящиеся во всех магазинах компании.

В тоже время внеоборотные активы организации состоят из торгового оборудования в Москве и регионах присутствия на общую сумму 675,45 млн. руб. Активы Сети универсамов «Патэрсон» в виде недвижимости отражаются на балансе ООО «Патэрсон-Инвест» с целью его оптимального управления.

Резкий спад по статье баланса НДС связан с изменением в законодательстве. В настоящее время, согласно Налоговому Кодексу налоговым вычетам подлежат суммы НДС, предъявленные налогоплательщику при приобретении товаров (работ, услуг).

Региональные универсамы не ведут собственного баланса и не являются обособленными юридическими лицами, поэтому данный баланс отражает сведения в целом по всем универсамам Сети.

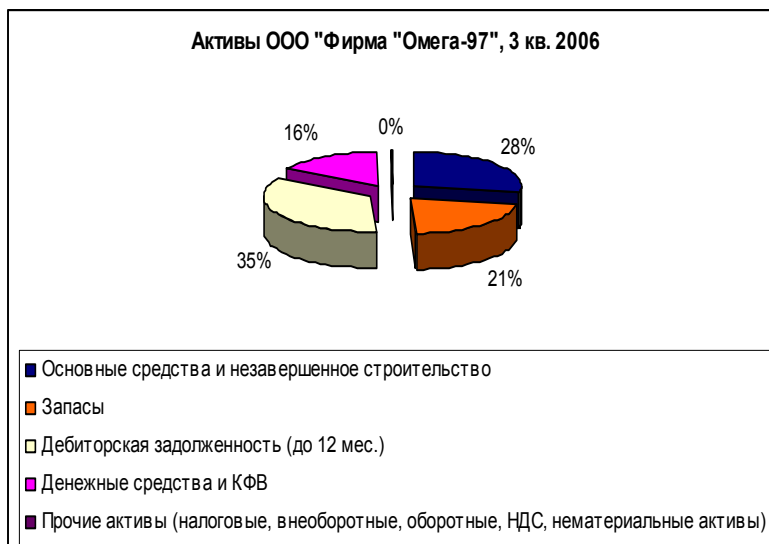


Таблица 16. Структура активов, в млн. руб.

	2004	2005	3 кв.2006	2006П
Внеоборотные активы				
Нематериальные активы	0.01	0.01	0.01	0.01
Основные средства	472.92	589.10	675.45	810.45
Незавершенное строительство	0.05	3.37	3.31	0.00
Отложенные налоговые активы	0.16	0.44	0.64	0.71
	473.14	592.91	679.40	811.16
Оборотные активы				
Запасы	452.60	621.38	517.79	771.09
НДС	102.72	153.47	2.84	2.34
Дебиторская задолженность (свыше 12 мес.)	0.08	0.08	0.08	0.08
Дебиторская задолженность (до 12 мес.)	236.51	429.83	833.55	703.55
Краткосрочные финансовые вложения	0.00	20.15	301.81	301.81
Денежные средства	117.42	208.97	94.23	244.23
Прочие оборотные активы	0.00	0.00	6.25	0.00
	909.33	1433.89	1756.73	2023.10

Деловая активность

Средний срок погашения дебиторской задолженности Организации составляет около 37 дней, срок погашения кредиторской задолженности около 56 дней, что свидетельствует о значительной деловой активности, при этом подтверждая оптимальную политику руководства в отношении своих контрагентов. Необходимо учитывать и тот факт, что кредиторская задолженность ООО «Фирма «Омега-97» достаточно диверсифицирована, и кредиторами являются широко известные компании-производители продуктов питания. При этом Организация пользуется товарным кредитом от поставщиков (до 90 дней), тем самым, наблюдается приток денежных средств в бизнес и возможность использовать их на развитие Сети.

Оборачиваемость запасов организации достаточно оптимальна (33 дня) и близка к значению, общепринятому в торговле (25-30 дней), что свидетельствует об отсутствии затоваривания и возможности в оптимальные сроки оплачивать свои долги.

Таблица 17. Показатели деловой активности, в днях.

	2004	2005	3 кв.2006	2006П
Средний срок оборачиваемости валовых активов	102.45	113.96	109.74	107.07
Средний срок оборачиваемости запасов	45.16	48.15	33.38	40.17
Срок оборачиваемости оборотного капитала	67.39	80.62	79.14	76.43
Срок погашения дебиторской задолженности	17.53	24.17	37.55	26.58
Срок погашения кредиторской задолженности	69.14	81.68	56.29	90.40

Ликвидность

Ликвидность ООО «Фирма «Омега-97» умеренна. С точки зрения Поручителя, данный фактор не является негативным в деятельности организации, поскольку вся дебиторская задолженность текущая. Кроме этого специфика деятельности отрасли розничной торговли предусматривает наличие большей части своих обязательств в задолженности перед поставщиками.

Таблица 18. Показатели ликвидности.

	2004	2005	3 кв.2006	2006П
Коэффициент текущей ликвидности	0.66	0.73	0.77	0.76
Коэффициент "критической оценки"	0.26	0.33	0.54	0.47
Коэффициент абсолютной ликвидности	0.09	0.12	0.17	0.21

Структура пассивов

Структура пассивов свидетельствует о достаточно высокой финансовой зависимости Организации от заемных средств. Изменения за анализируемый период отражают как увеличение заемных средств на 258% за счет привлечения кредитов банков, так и собственных на 479% за счет получения прибыли от текущей деятельности. Основным источником формирования имущества компании являются заемные средства в размере 2 375,79 млн. руб.

Они представлены долгосрочными и краткосрочными кредитами банков на общую сумму 1 126,18 млн. руб., а также кредиторской задолженностью.

Компания достаточно активно пользуется товарными кредитами поставщиков – производителей продуктов питания, а также дистрибьюторов продовольственных и



непродовольственных товаров как импортного, так и отечественного производства. Сумма задолженности на конец анализируемого периода составила 1 249,61 млн. руб., что на 33,8% выше по сравнению с 2004г.

Следует отметить, что за последние полгода наблюдается увеличение заемных средств компании, прежде всего за счет роста краткосрочных кредитов. Планируемый к размещению облигационный займ частично будет направлен на рефинансирование краткосрочной задолженности.

Таблица 19. Структура пассивов, в млн. руб.

	2004	2005	3 кв.2006	2006П
Капитал и резервы				
Уставный капитал	50.00	50.00	50.00	50.00
Добавочный капитал	0.03	0.04	0.04	0.04
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	-39.28	0.04	1.45	126.87
	10.76	50.08	51.49	176.91
Долгосрочные обязательства				
Займы и кредиты	0.00	0.00	80.48	0.00
	0.00	0.00	80.48	0.00
Краткосрочные обязательства				
Займы и кредиты	438.68	521.68	1045.70	256.32
Кредиторская задолженность	933.02	1452.72	1249.61	2392.93
Доходы будущих периодов	0.00	2.32	8.86	8.11
	1371.71	1976.72	2304.16	2657.35

Долговая нагрузка

Кредитный портфель ООО «Фирма «Омега-97» на конец 3 кв. 2006г. сформирован в основном за счет краткосрочных кредитов на общую сумму 1 045,7 млн. руб. для финансирования текущей деятельности. Он является достаточно диверсифицированным по банкам.

Таблица 20. Расшифровка задолженности по кредитам

Кредитор	Сумма задолженности, млн. руб.	Срок погашения последнего транша
ИНВЕСТСБЕРБАНК (ОАО)	80.5	1 квартал 2008г
Краснопресненское ОСБ РФ	786.4	4 квартал 2007г
Красногвардейский ф-л ОАО "ПСБ" СПб	181.8	2 квартал 2007г
АКБ "Росбанк " (ОАО)	77.5	4 квартал 2006г
Итого	1 126.2	

Показатели долговой нагрузки целесообразно рассчитывать на основании консолидированной отчетности для полного понимания всех текущих обязательств организаций, входящих в Сеть «Патэрсон». Данные показатели были рассчитаны в разделе 3.3 Информационного меморандума.

ООО «Патэрсон-Инвест»

Поскольку ООО «Патэрсон-Инвест» является балансодержателем объектов недвижимости в виде универсамов, торговых центров и занимается капитальным строительством и его управлением в общей финансово-хозяйственной деятельности Сети универсамов «Патэрсон», то анализ Эмитента был проведен с учетом и акцентом на данный факт.

Финансовые показатели торгового оператора ООО «Патэрсон-Инвест» по итогам 3 кв. 2006 года:

- **Выручка 689,61 млн. руб.**
- **Чистая прибыль 107 млн. руб.**
- **Активы 2 201,3 млн. руб.**
- **Платный долг 1 711,05 млн. руб.**

Финансовые результаты

По итогам 3 квартала 2006 года выручка ООО «Патэрсон-Инвест» составила 689,61 млн. руб. и сформирована из поступлений за аренду торговых площадей, как от розничного оператора Сети универсамов, так и от сторонних контрагентов, предоставляющих дополнительные услуги покупателям в универсамах.

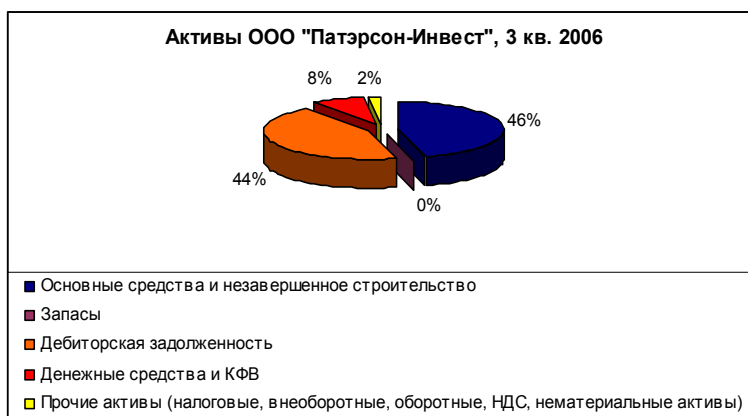
Таблица 21. Отдельные показатели отчета о прибылях и убытках, в млн. руб.

	2004	2005	3 кв.2006	2006П
Выручка	644.71	801.03	689.61	986.30
Себестоимость	628.71	600.55	529.39	794.27
Валовая прибыль	16.01	200.48	160.22	192.03
Рентабельность валовая, %	2.48	25.03	23.23	19.47
Чистая прибыль	0.09	16.16	107.31	147.90
Рентабельность чистая, %	0.01	2.02	15.56	15.00

Структура активов

За анализируемый период с 2004г. у Организации наблюдается рост активов на 160%, связанный с динамичным развитием, а именно покупкой и арендой новых универсамов.

Структура активов ООО «Патэрсон-Инвест» соответствует структуре, нехарактерной для компаний, занимающихся сдачей недвижимости в аренду. Структура активов компании в размере 2 201,3 млн. руб. поделена практически поровну между текущими и внеоборотными активами. В связи с тем, что Эмитент не производил переоценку основных фондов до соответствия их рыночным ценам, стоимость основных средств составляет 40% от общей стоимости активов. Сведения о рыночной стоимости активов ООО «Патэрсон-Инвест» приводятся в пункте 3.5 информационного меморандума.



Значительная часть активов компании приходится на дебиторскую задолженность (963,49 млн. руб. или 43,7% от всех активов), которая представляет из себя предоплаты за объекты недвижимости, выполнение ремонтно-строительных работ на объектах эмитента, а также арендные платежи Организации перед арендодателями торговых площадей, задолженности арендаторов и субарендаторов перед Организацией (по сдаче в аренду торговых площадей, сторонним контрагентам, располагающихся также на территории универсамов, а также собственной аренде у сторонних контрагентов, владеющих объектами недвижимости). В активах компании отражены такие объекты недвижимости, как торговые центры и универсамы в Москве, С.-Петербурге, Уфе, Казани.

Таблица 22. Структура активов, в млн. руб.

	2004	2005	3 кв.2006	2006П
Внеоборотные активы				
Нематериальные активы	0.36	0.32	0.25	0.24
Основные средства	502.69	723.26	863.46	980.75
Незавершенное строительство	224.13	90.40	143.28	194.28
Отложенные налоговые активы	0.00	0.00	0.02	0.01
	727.19	813.99	1007.01	1175.29
Оборотные активы				
Запасы	4.16	2.94	2.34	3.09
НДС	79.00	36.32	42.86	35.26

Дебиторская задолженность (до 12 мес.)	567.67	670.03	963.49	801.35
Краткосрочные финансовые вложения	0.00	113.94	72.32	575.52
Денежные средства	1.13	37.62	113.30	51.76
	651.96	860.84	1194.29	1466.97

Ликвидность

Ликвидность ООО «Патэрсон-Инвест» оптимальна. Коэффициенты наличной и текущей ликвидности находятся выше приемлемых интервалов, что свидетельствует о высокой возможности компании в краткосрочной перспективе полностью обслуживать свои краткосрочные обязательства.

Таблица 23. Показатели ликвидности.

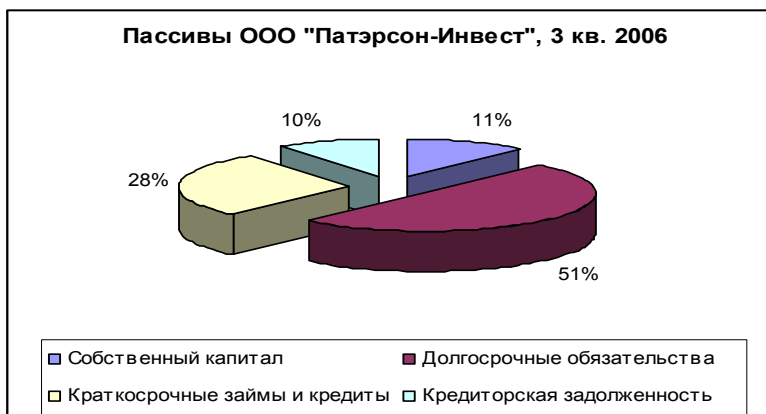
	2004	2005	3 кв.2006	2006П
Коэффициент текущей ликвидности	1.41	3.59	1.43	7.59
Коэффициент "критической оценки"	1.23	3.43	1.38	7.39
Коэффициент абсолютной ликвидности	0.00	0.63	0.22	3.25

Структура пассивов

Структура пассивов свидетельствует о достаточно высокой финансовой зависимости Компании от средств кредиторов. Изменения за анализируемый период отражают как увеличение заемных средств на 93% до 1 711 млн. руб., так и собственных за счет получения прибыли от текущей деятельности на 96% до 251,69 млн. руб.

Основным источником формирования имущества компании являются заемные средства – 88,5% от пассивов Организации. Основная доля заемных средств приходится на кредиты банков, как краткосрочные, так и долгосрочные. Кроме этого в обязательствах компании присутствует внутрисетевой займ от розничного оператора сети в размере 301,81 млн. руб.

По сравнению с 2004г. на конец анализируемого периода произошел рост кредитного портфеля компании на 825,22 млн. руб. за счет получения как долгосрочных, так и краткосрочных кредитов для приобретения недвижимости. Аналогично этому выросли активы компании – основные средства на 72% и дебиторская задолженность на 69,8%. Данный факт показывает адекватность привлечения денежных средств для развития текущей деятельности Сети универсамов «Патэрсон».



Кредиторская задолженность формируется за счет подрядных работ, задолженностей перед арендодателями, владеющими торговыми площадями, а также авансов как от розничного оператора группы по аренде/субаренде, так и сторонних контрагентов.

Таблица 24. Структура пассивов, в млн. руб.

	2004	2005	3 кв.2006	2006П
Капитал и резервы				
Уставный капитал	121.47	121.47	121.47	121.47
Нераспределенная прибыль	6.74	22.91	130.22	170.81
	128.22	144.38	251.69	292.28
Долгосрочные обязательства				
Займы и кредиты	715.55	1266.73	1090.92	2136.25
Отложенные налоговые обязательства	0.58	0.15	0.00	0.00
Прочие долгосрочные обязательства	72.69	23.41	22.76	20.14
	788.82	1290.28	1113.68	2156.39
Краткосрочные обязательства				

Займы и кредиты	170.27	0.00	620.12	0.00
Кредиторская задолженность	291.84	239.73	215.46	193.26
Доходы будущих периодов	0.00	0.43	0.35	0.32
	462.11	240.16	835.94	193.58

Долговая нагрузка

Кредитный портфель ООО «Патэрсон-Инвест» сформирован в основном за счет долгосрочных кредитов на общую сумму 1 090,92 млн. руб. для развития сети за счет приобретения и строительства объектов недвижимости. Он является достаточно диверсифицированным по банкам.

Таблица 25. Расшифровка задолженности по кредитам

Кредитор	Сумма задолженности, в млн. руб.	Срок погашения последнего транша
МДМ	160.7	2 квартал 2008г
ИНВЕСТСБЕРБАНК (ОАО)	187.8	1 квартал 2008г
АКБ "Росбанк "(ОАО)	640.7	3 квартал 2008г
ЗАО "Райффайзенбанк"	99.8	3 квартал 2007г
СОЮЗ	318.3	4 квартал 2006г
Итого	1 407.3	

Показатели долговой нагрузки целесообразно рассчитывать на основании консолидированной отчетности для полного понимания всех текущих обязательств организаций, входящих в Сеть «Патэрсон». Данные показатели были рассчитаны в разделе 3.3 информационного меморандума.

Контактная информация

	Электронный адрес	Телефон
Заместитель председателя Правления		
Рукавишников Алексей Михайлович	info@banksoyuz.ru	729-55-49
Анализ финансовых рынков		
Богословский Дмитрий	Research@banksoyuz.ru	729-55-00 (52-72)
Горбачева Елена	Research@banksoyuz.ru	729-55-00 (56-66)
Лукьянов Павел	Research@banksoyuz.ru	729-55-00 (52-72)
Свиридов Станислав	Research@banksoyuz.ru	729-55-00 (56-68)
Чердаков Евгений	Research@banksoyuz.ru	729-55-00 (54-87)
Долговые инструменты		
Автухов Михаил	bond@banksoyuz.ru	729-55-07 (52-80)
Голубничий Денис	Denis.Golubnichy@banksoyuz.ru	729-55-00 (56-89)
Спаскин Андрей	SpasskinAY@banksoyuz.ru	729-55-00 (54-58)
Долговой рынок капитала		
Бахшиян Шаген	BahshiyanSG@banksoyuz.ru	729-55-67 (53-11)
Барков Дмитрий	BarkovDV@banksoyuz.ru	729-55-00 (56-53)

Сеть универсамов ПАТЭРСОН
115372, г. Москва, ул. Бирюлевская д. 51, стр.1
Контактный телефон: (495) 780-74-50
Факс: (495) 780-74-31
Адрес электронной почты: info@paterson.ru



Акционерный коммерческий банк "СОЮЗ" (ОАО)
127006, Россия, г. Москва, ул. Долгоруковская, д.34, стр.1
Контактный телефон: (095) 729-55-00;
Факс: (095) 729-55-05
Адрес электронной почты: info@banksoyuz.ru;
Интернет: <http://banksoyuz.ru>

Важная информация

Настоящий документ имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Описания любой компании или компаний, или и их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном документе, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов необязательно свидетельствуют о будущих результатах

Несмотря на то, что информация, изложенная в настоящем документе, была собрана из источников, которые Банк СОЮЗ считает надежными, Банк СОЮЗ не дает гарантий относительно их точности или полноты. При принятии инвестиционного решения инвесторам следует провести собственный анализ всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Банк СОЮЗ, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем документе.

Банк СОЮЗ и связанные с ним стороны, должностные лица и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем документе, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваются выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка СОЮЗ по избежанию конфликтов интересов). Банк СОЮЗ и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры ценных бумаг или других финансовых инструментов, указанных в настоящем документе, или ценных бумаг, лежащих в основе таких финансовых инструментов или связанных с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк СОЮЗ может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Банк СОЮЗ может использовать информацию и выводы, представленные в настоящем документе, до его публикации.

Все выраженные оценки и мнения, представленные в настоящем документе, отражают исключительно личное мнение каждого аналитика, частично или полностью отвечающего за содержание данного документа

По вопросам проведения операций с ценными бумагами обращайтесь в отдел клиентского обслуживания: (095) 729-55-00