

X5 RETAIL GROUP:

УСТАНАВЛИВАЯ СТАНДАРТЫ РАЗВИТИЯ ОТРАСЛИ

Аналитический обзор к размещению облигационного займа

июнь 2007

10 июля 2007 года ООО «ИКС 5 ФИНАНС» - 100% дочерняя компания X5 Retail Group N.V. – планирует начать размещения первого выпуска рублевых облигаций на общую сумму 9 млрд. рублей. Бумага станет первым выпуском объединенной компании X5 Retail Group, образовавшейся в результате слияния компаний «Пятерочка» и «Перекресток» в мае 2006 года.

Справедливую доходность облигаций ООО «ИКС 5 ФИНАНС» при размещении мы оцениваем в диапазоне 7.55-7.95% годовых. Данная оценка учитывает положение X5 Retail Group на российском рынке продуктовой розничной торговли, стратегию развития Группы, которая в полном мере соответствует вектору развития российского рынка в целом, а также принимает во внимание возможный апсайд по бумаге, связанный с планируемым SPO Группы, в результате которого Компания может существенно сократить долговую нагрузку, результатом чего может стать повышение кредитных рейтингов X5.

X5 Retail Group N.V.– крупнейшая в России по объемам продаж продуктовая розничная компания. По состоянию на 31 декабря 2006 года торговая сеть Группы включала в себя 1 234 магазина, в том числе 619 управляемых компанией магазинов и 615 магазинов, работающих по франшизе (преимущественно магазины Пятерочка). Общая торговая площадь управляемых компанией магазинов Группы составила 466 тыс. кв. метров. В течение трех последних лет среднегодовой прирост торговых площадей составил 34%.

Суммарный доход X5 Retail Group составил по итогам 2006 года 3.55 млрд. долларов США, из которых 1.973 млрд. долларов США пришлось на доход сети «Пятерочка», а 1.496 млрд. долларов США на доход сети «Перекресток». Показатель EBITDA по итогам 2006 года составил \$295 млн., увеличившись на 31% по сравнению с 2005 годом.

Осенью 2007 года X5 Retail Group планирует провести вторичное размещение акций (SPO) на общую сумму порядка \$1 млрд., что позволит снизить отношение чистого долга к EBITDA на конец 2007 года до уровня 1.2-1.3, что значительно ниже среднего уровня долговой нагрузки ведущих мировых розничных компаний.

ОЦЕНКА ДОХОДНОСТИ ОБЛИГАЦИЙ

10 июля 2007 года состоится размещение первого выпуска рублевых облигаций ООО «ИКС 5 ФИНАНС», основные параметры которого представлены ниже:

Эмитент	ООО «ИКС 5 ФИНАНС»
Поручитель	ЗАО «ТД «Перекресток»
Оферта	X5 Retail Group N.V.
Объем выпуска	9 000 000 000 рублей
Срок обращения	7 лет (2 548 дней)
Купонный период	6 месяцев (182 дня)
Оферта	3года по цене 100% от номинала
Депозитарий и платежный агент	НДЦ
Организатор	Банк ВТБ, Райффайзенбанк

Данное размещение станет первым выходом X5 Retail Group на рынок публичного долга после объединения компаний «Пятерочка» и «Перекресток». Основными целями данного размещения являются:

- Рефинансирование имеющейся публичной задолженности компаний, входящих в Группу, и ее консолидация на SPV ООО «ИКС 5 ФИНАНС»;
- Повышение эффективности публичных заимствований Группы.

При оценке справедливой доходности облигаций ИКС 5 ФИНАНС целесообразно ориентироваться как на обращающиеся выпуски компаний, входящих в состав Группы, так и на бумаги других ритейлеров. При этом ценообразование необходимо проводить учитывая следующие факторы:

- X5 Retail Group является крупнейшим игроком на рынке продуктовой розничной торговли РФ;
- Стратегия развития X5 Retail Group в полной мере соответствует вектору развития рынка в целом: на сегодняшний день Компания является крупнейшим федеральным мультиформатным игроком;
- Менеджмент Группы является образцовым для российского рынка розничной торговли. Присутствие в составе органов управления Компании профессионалов с многолетним опытом работы в индустрии розничной торговли за рубежом минимизирует риски реализации стратегии развития;
- Объединение сетей «Пятерочка» и «Перекресток» позволило Группе получить значительные и уникальные для российского рынка синергии, выраженные как в значительном улучшении закупочных условий, так и в объединении лучших практик объединенных компаний в области управления бизнесом;
- X5 Retail Group имеет четкую стратегию делевериджа за счет планируемого осенью 2007 года SPO на сумму 1 млрд. долларов США, что позволит значительно сократить соотношение чистого долга к EBITDA и обеспечить Компанию ресурсами для дальнейшего развития.

Ниже представлены данные по торгующимся выпускам облигаций российских розничных сетей:

Выпуск	Объем, млн. руб.	Дюрация, лет	Доходность	Спред к ОФЗ за 10 дней
7-й Континент	7 000	1.9	8.0%	228
Азбука Вкуса 1	1 000	0.6	10.48%	531
Аптечная сеть 36,6 1	3 000	1.0	8.34%	311
Виктория-Финанс 1	1 500	1.5	10.22%	455
Виктория-Финанс 2	1 500	2.3	10.14%	452
Дикси-Финанс 1	3 000	3.2	10.52%	453
Карусель-Финанс 1	3 000	1.2	8.26%	269
Копейка ТД 2	4 000	1.6	8.98%	332
Копейка ТД 3	4 000	3.8	9.76%	363
Магнит Финанс 1	2 000	1.4	7.73%	200
Магнит Финанс 2	5 000	2.5	8.30%	239
Мосмарт Финанс 1	2 000	0.8	10.74%	523
Пятерочка Финанс 1	1 500	2.5	7.95%	208
Пятерочка Финанс 2	3 000	3.1	7.90%	194

Самохвал 1	1 500	0.8	11.30%	605
Столичные гастрономы 1	1 500	1.1	8.56%	128
Холидей Финанс 1	1 500	1.2	10.68%	521

Средний уровень спреда к ОФЗ по облигациям российских ритейлеров составляет порядка 355 б.п. При этом средний уровень спреда по облигациям лидеров отрасли – компаний Пятерочка, Магнит и 7-й Континент составляет 215 б.п.

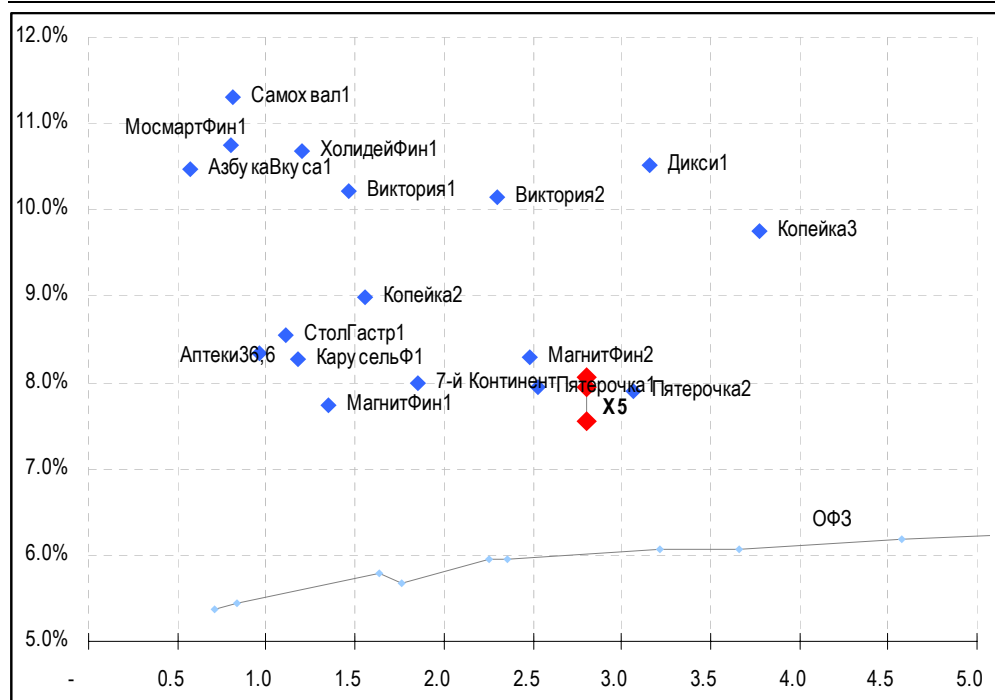
С нашей точки зрения, кредитное качество X5 Retail Group является наивысшим в секторе, принимая во внимание рыночные позиции Компании, перспективы и стратегию развития. Потенциальным негативным фактором ценообразования является относительно высокий уровень долговой нагрузки, который в значительной степени нивелируется перспективами проведения размещения акций Компании.

Исходя из текущего уровня ставок по облигациям Пятерочка-Финанс, а также учитывая структуру и более высокую ликвидность нового выпуска и принимая во внимание очевидное лидерство компании в отрасли, мы считаем, что минимальный дисконт к облигациям ведущих розничных компаний должен составлять порядка 10 б.п. Вместе с тем, учитывая потенциальное улучшение кредитного качества Компании вследствие готовящегося SPO, которое позволит значительно снизить долговую нагрузку Группы, что, в свою очередь, должно привести к увеличению кредитных рейтингов X5, дисконт к облигациям других ритейлеров может достигать уровня 30-40 б.п. Необходимо также отметить, что проводимый накануне размещения выкуп облигаций ООО «Пятерочка-Финанс» на общую сумму 4.5 млрд. рублей, а также запланированная на 12 июля 2007 года оферта по облигациям ЗАО «ТД «Перекресток», в результате которой X5 планирует выкупить бумаги, обеспечит естественный приток спроса в размере до 6 млрд. рублей, что, наряду с ожидаемым существенным спросом со стороны нерезидентов, является предпосылкой для сохранения у выпуска апсайда на вторичном рынке.

Таким образом, мы оцениваем справедливый диапазон спреда к ОФЗ по облигациям ИКС 5 ФИНАНС на уровне 165-205 б.п., что соответствует доходности к трехлетней оферте в диапазоне 7.55-7.95% годовых и ставку купона в диапазоне 7.41-7.80% годовых.

Ниже приводится позиционирование облигаций ИКС 5 ФИНАНС по указанному диапазону доходности в сравнении с другими облигациями компаний сектора:

Позиционирование облигационного займа ИКС 5 ФИНАНС



Источник: ВТБ

КРАТКИЙ ОБЗОР X5 RETAIL GROUP

ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ

X5 Retail Group N.V. (далее – «Группа», «Компания») – крупнейшая в России по объемам продаж продуктовая розничная компания. История Группы в ее нынешнем виде началась 18 мая 2006 года, когда произошло слияние компаний «Пятерочка» и «Перекресток», в результате которой была образована крупнейшая в России мультиформатная компания на рынке продуктовой розничной торговли.

Место в ТОП-10	Компания	Продажи в 2006 году, млн. \$	Доля в ТОП-10
1	X5 Retail Group	3 552	21.9%
2	Метро	2 544	15.7%
3	Магнит	2 504	15.4%
4	Ашан	2 016	12.4%
5	Дикси	1 080	6.7%
6	Лента	1 060	6.5%
7	Копейка	980	6.0%
8	7-й Континент	958	5.9%
9	Виктория	900	5.5%
10	Рамстор	635	3.9%
ВСЕГО		16 228	100%

Источник: X5 Retail Group

Образованная в результате слияния X5 Retail Group получила значительные стратегические, операционные и финансовые синергии, результатом использования которых должно стать сохранение лидерства на российском рынке продуктовой розничной торговли при одновременно увеличении рентабельности компании.

По итогам слияния компаний «Пятерочка» и «Перекресток» основным акционером X5 Retail Group стала Альфа Групп и менеджмент «Перекрестка», которые вместе контролируют 54.6% акций Компании. Основатели Пятерочки – миноритарии – контролируют 21.2% акций Компании. В свободном обращении в форме GDR находятся 22.5% акций Группы. 1.7% акций компании являются казначейскими акциями.

В состав органов управления X5 Retail Group входят менеджеры, обладающие многолетним опытом успешного развития бизнеса розничной торговли как в России, так и за рубежом.

Юридически X5 Retail Group структурирована как холдинг, в котором X5 Retail Group N.V. является холдинговой компанией, акции которой торгуются на LSE. В состав Группы также входят компании – торговые операторы, операторы недвижимости и сервисные компании.

В настоящий момент Группа имеет международные рейтинги по шкалам двух ведущих рейтинговых агентств – Standard & Poor's и Moody's:

Агентство	Долгосрочный кредитный рейтинг	Прогноз изменения рейтинга
Standard & Poor's	BB-	Негативный
Moody's	B1	Стабильный

Источник: X5 Retail Group

Текущий уровень кредитных рейтингов Группы отражает возросшую долговую нагрузку вследствие осуществленного в мае 2006 года слияния компания «Пятерочка» и «Перекресток». Вместе с тем, уровень кредитных рейтингов учитывает, что в результате слияния значительно улучшился бизнес профиль компании и появились хорошие возможности по получению экономии на масштабах, прежде всего, в области закупок, логистики и IT. Условием повышения кредитных рейтингов является улучшение финансового профиля компании, отраженное в снижении долговой нагрузки за счет повышения операционных денежных потоков.

СТРАТЕГИЧЕСКИЕ ПРИОРИТЕТЫ РАЗВИТИЯ

Стратегия развития X5 Retail Group направлена на достижение трех стратегических целей:

- Сохранение лидерства на рынке продуктовой розничной торговли в России;
- Выполнение роли центра консолидации российского рынка;
- Обеспечение максимальной рентабельности акционерного капитала в секторе.

Реализация стратегических целей напрямую связана с полученными Группой в результате объединения сетей «Пятерочка» и «Перекресток» синергетических преимуществ.

Стратегическими синергетическими преимуществами X5 Retail Group являются:

- **Положение лидера рынка** - обеспечивает доступ Группы ко всем необходимым для развития ресурсам позволит Компании эффективно выстраивать свою розничную сеть в российских регионах, которые будут показывать опережающую динамику в среднесрочной перспективе.
- **Мультиформатность** — является ключевым стратегическим синергетическим преимуществом, полученным Группой X5 в результате слияния «Пятерочки» и «Перекрестка». Наличие нескольких торговых форматов в рамках одной компании позволяет удовлетворять потребности различных целевых групп потребителей, которые могут быть, в зависимости от уровня дохода и прочих экономико-демографических характеристик, ориентированы на различные атрибуты торговых сетей, в том числе расположение, удобство, цены, дополнительные услуги.
- **Развитая региональная сеть и опыт развития франчайзинговой сети** представляет собой идеальную платформу для дальнейшего развития Группы в соответствии с потребностями рынка в целом.
- **Успешный опыт развития различных форматов торговли в различных регионах России**, который позволит компании осуществить значительную региональную экспансию.

Стратегия экспансии X5 Retail Group предполагает дальнейшее приоритетное развитие Компании в России. Приоритетными для Группы территориальными зонами являются регионы, обладающие максимальной плотностью населения и представляют порядка 84% российского рынка продуктовой розничной торговли. Ниже представлены характеристики трех зон приоритетности по данным 2005 года:

Географическая зона	Население, тыс. человек	Доля, %	Площадь, млн. кв.м.	Доля, %	Объем рынка, млн. \$	доля
Европейская часть и Урал	53 000	75%	2.8	16%	100 800	84%
Сибирь	7 300	10%	2.7	16%	14 400	12%
Прочие регионы	10 000	15%	11.5	68%	4 800	4%
Всего по трем зонам	70 300	100%				
Всего по России	142 000		17.1	100%	120 000	100%

Источник: X5 Retail Group

Основным инструментом развития Группы должна стать деятельность в сфере поглощений розничных сетей, расположенных в стратегически интересных для Группы регионах, обладающих сильным положением на локальных рынках и имеющих отработанные операционные технологии и уникальные локальные рыночные знания.

Стратегия региональной экспансии X5 Retail Group предполагает значительное увеличение доли «нестоличных» регионов в общей структуре продаж к 2009 году. Так, если в 2006 году на московский и северо-западный регионы пришлось около 87% всех продаж, то к 2009 году их доля должна сократиться до чуть более, чем 50%. Основными регионами роста должны стать Нижний Новгород, Самара, Татарстан и Уральский регион.

Стратегия формата X5 Retail Group предполагает увеличение доли крупных торговых форматов в общей структуре продаж. В 2006 году доля супермаркетов, которые относятся к крупным форматам, составила 43%. К 2009 году Группа планирует довести

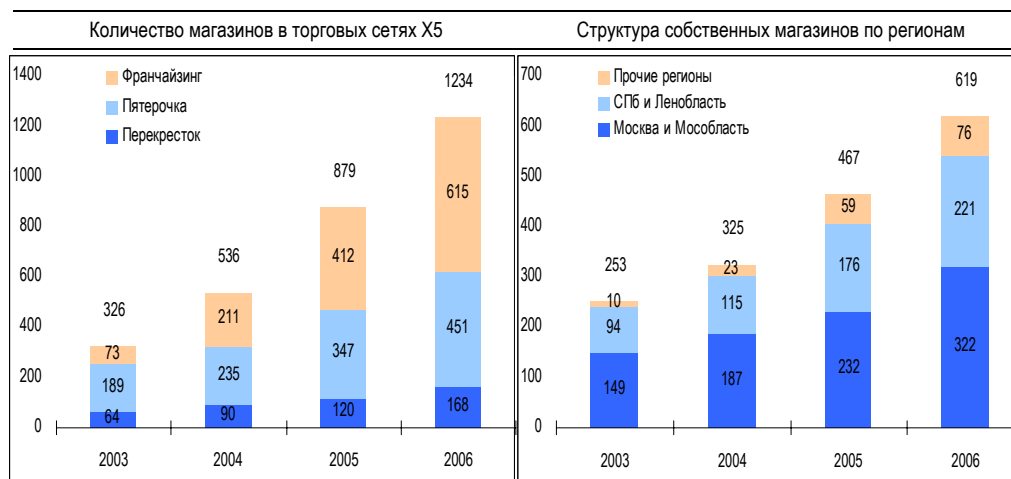
долю супермаркетов до 46%, а гипермаркетов – до 8%, в результате чего на крупные форматы придется 54% суммарных продаж.

Планируемые изменения в структуре продаж по форматам соответствует ожидаемым изменениям в общероссийской структуре розничных продуктов продаж: по оценкам экспертов, доля супер- и гипермаркетов к 2009 году увеличится до 15% с 9% в 2006 году. Таким образом, стратегия формата X5 Retail Group направлена на увеличение своего присутствия в наиболее динамичных и перспективных форматах.

КРАТКИЙ ОБЗОР БИЗНЕСА ГРУППЫ

Основным направлением деятельности X5 Retail Group является развитие и управление мультиформатной сетью магазинов на территории России и стран СНГ. По состоянию на 31 декабря 2006 года торговая сеть Группы включала в себя 1 234 магазина, в том числе 619 управляемых компанией магазинов и 615 магазинов, работающих по франшизе (преимущественно магазины Пятерочка).

Большая часть собственных магазинов Группы – 322 – расположены в Москве и Московской области, 221 магазин расположен в Санкт-Петербурге и Ленинградской области, а оставшиеся 76 магазинов – в прочих регионах.



Источник: X5 Retail Group

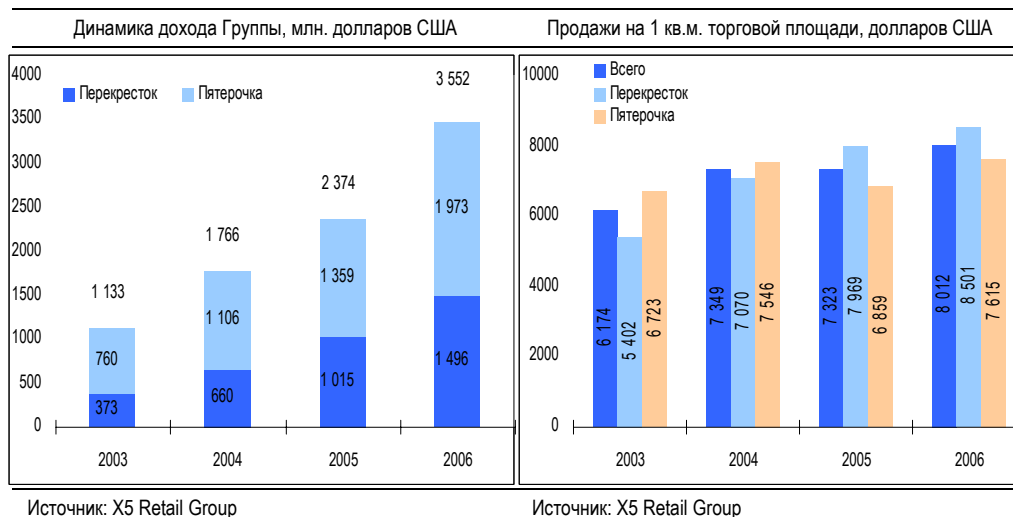
Источник: X5 Retail Group

Общая торговая площадь управляемых компанией магазинов Группы по состоянию на 31 декабря 2006 года составила 466 тыс. кв. метров. Суммарная площадь магазинов, работающих по франшизе сетей «Пятерочка» и «Перекресток», составила на конец 2006 года 241 тыс. кв. метров. По сравнению с 2005 годом торговая площадь собственных магазинов Группы увеличилась на 37%, а в течение трех последних лет среднегодовой прирост торговых площадей составил 34%.

Торговая сеть Группы является мультиформатной сетью, включающей в себя три наиболее распространенных торговых формата: супермаркеты, дискаунтеры и гипермаркеты. Дискаунтеры Группы работают под брэндом «Пятерочка», а супер- и гипермаркеты – под брэндом «Перекресток».

Суммарный доход X5 Retail Group составил по итогам 2006 года 3.55 млрд. долларов США, из которых 1.973 млрд. долларов США пришлось на доход сети «Пятерочка», а 1.496 млрд. долларов США на доход сети «Перекресток».

В течение 2003-2006 гг. Группа X5 неизменно увеличивала основной показатель эффективности торговых сетей – объем продаж на 1 квадратный метр торговой площади. По итогам 2006 года данный показатель по всей Группе составил 7.34 тыс. долларов США на кв. м., в том числе 8.5 тыс. долларов США в магазинах сети «Перекресток» и 7.6 тыс. долларов США в магазинах сети «Пятерочка». В течение 2003-2006 гг. среднегодовой прирост показателя составил 9% для Группы в целом, 16.3% для сети «Перекресток» и 4.2% для сети «Пятерочка».



Дальнейшее развитие торговой сети X5 Retail Group будет проходить как органически, так и за счет возможных приобретений других компаний в отрасли.

Органическое развитие сети на 2007 год предполагает достижение следующих целевых показателей:

- Увеличение торговых площадей на, как минимум, 150 тыс. кв. м.;
- Расширение сети «Перекресток» для достижения покрытия всех регионов Европейской части России;
- Расширение сети «Пятерочка» в Московском регионе и выход в Самарский и Нижегородский регионы.

Развитие крупных торговых форматов необходимо Группе для сохранения рыночного лидерства, поскольку:

- Крупные форматы занимают значительную долю на рынках развитых стран;
- Гипермаркеты представляют собой отличную платформу для дальнейшей консолидации за счет значительных торговых площадей и объемов продаж;
- Гипермаркеты выполняют двойную функцию и используются, помимо торгового объекта, в качестве локального центра дистрибуции.

X5 Retail Group планирует начать активную экспансию на рынке гипермаркетов в 2009 году, которая может быть подкреплена исполнением опциона на покупку сети гипермаркетов «Карусель», который будет действовать в течение 1 полугодия 2008 года. По состоянию на 31.12.2006 года сеть «Карусель» включала в себя 19 крупных гипермаркетов в Санкт-Петербурге, Ленинградской области и Нижнем Новгороде.

Важнейшим направлением бизнеса X5 Retail Group является организация закупочной деятельности и логистики, что является одним из факторов, в первую очередь влияющих на конкурентоспособность компаний розничной торговли.

В ноябре 2006 года X5 в рамках реализации стратегии развития завершила объединение закупочной системы сетей «Пятерочка» и «Перекресток», перезаключив договоры с поставщиками на 2007 год. Ключевыми результатами централизации закупок стали:

- Корректировка закупочной цены до уровня меньшей цены одной из двух сетей, входящих в состав Группы;
- Сокращение числа поставщиков пересекающихся наименований товара;
- Обязательство поставщиков не поставлять товар другим торговым сетям по цене ниже, чем поставочная цена для сетей X5 Retail Group.

Экономия на поставках, благодаря завершению централизации закупочной системы по итогам 2006 года составила порядка 15 млн. долларов США. В 2007 году Группа планирует получить экономию на закупках на уровне 40 млн. долларов США, а в 2008 году – 85 млн. долларов США.

Одним из ключевых конкурентных преимуществ X5 Retail Group является организованная система логистики, основой которой являются распределительные

центры (РЦ) Группы, осуществляющие централизованные закупки товара у поставщиков и поставки продукции в магазины Группы.

По состоянию на конец апреля 2007 года суммарные площади РЦ Группы составили 100 тыс. кв. м., в том числе 80 тыс. кв. м. собственных и 20 тыс. кв. м. арендованных площадей. В ближайшие годы за счет развития собственной логистической сети Группа планирует довести долю прямых поставок в магазины из собственных распределительных центров до уровня 90% для дискаунтеров, 85% для супермаркетов и 75% для гипермаркетов.

Целью X5 Retail Group является полное покрытие собственными РЦ своих ключевых регионов присутствия. До конца 2009 году Группе требуется ввести в эксплуатацию РЦ общей площадью порядка 200 тыс. кв. метров. Компания планирует открыть собственные РЦ в Воронеже, Екатеринбурге, Самаре, Ростове-на-Дону, Новороссийске, Уфе и Казани.

Необходимо отметить, что наличие собственных региональных распределительных центров является существенным конкурентным преимуществом при развитии региональной сети, поскольку позволяет посредством централизованных поставок снизить себестоимость и получить ценовое преимущество над локальными конкурентами.

Ценовая политика X5 Retail Group направлена на обеспечение ценового паритета каждого отдельного магазина с локальными конкурентами. В качестве локальных конкурентов для дискаунтеров и супермаркетов понимаются магазины, расположенные в радиусе 2 км. от объекта, а для гипермаркетов – в радиусе 5 км. Цены на товары устанавливаются на основе регулярного ценового мониторинга в магазинах – конкурентах.

Для обеспечения дополнительного ценового преимущества X5 активно развивает направление private label – товары под собственной торговой маркой, что позволяет не только повышать рентабельность основной деятельности за счет значительного снижения себестоимости, но и получать дополнительные преимущества при ценовых переговорах с поставщиками.

В настоящий момент в магазинах X5 Retail Group присутствуют более 2 300 наименований товаров private label, в том числе молоко, масло, колбаса, соки, глазированные сырки, газированные напитки и минеральная вода, пельмени и прочие. Товары private label на 10-15% дешевле своих прямых аналогов.

По итогам 2006 года доля продаж private label в общем объеме продаж X5 Retail Group составила около 6%, в том числе 9% в магазинах сети «Пятерочка» и 4,3% в магазинах сети «Перекресток». Менеджмент X5 Retail Group планирует значительно увеличить долю продаж private label в общем объеме продаж сети «Пятерочка», а сети «Перекресток».

В целом, розничный бизнес X5 Retail Group является сильнейшим в России на сегодняшний день. Компания активно развивается, привлекая финансирование на российском и международном рынках капитала, а также использует опыт ведущих зарубежных розничных сетей для выстраивания мультиформатной розничной сети федерального масштаба.

Стратегическим преимуществом X5, которое позволит Группе сохранить лидерство на рынке, является повышение вследствие объединения сетей покупательной силы, что позволяет эффективно работать с поставщиками и контрагентами и получить ценовое преимущество над конкурентами.

Объединение сетей «Пятерочка» и «Перекресток» не только позволяет Группе достичь эффекта от масштаба закупок, но и позволяет ей более эффективно работать в сегменте недвижимости, обеспечивая себя банком объектов под новые магазины.

КРАТКИЙ ОБЗОР ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ

X5 Retail Group готовит аудированную консолидированную отчетность в соответствии с МСФО по итогам 12 и 6 месяцев каждого года. Учитывая, что слияние компаний «Пятерочка» и «Перекресток» было завершено 18 мая 2006 года, данные отчетности X5 Retail Group за 2006 год включают в себя результаты объединенной компании лишь начиная с даты завершения сделки, что не отражает реальный масштаб операций Группы. X5 Retail Group также готовит показатели в соответствии с проформой отчетности по МСФО. В данном документе представлены данные показателей отчета о

прибылях и убытках X5 Retail Group в соответствии с проформой отчетности по МСФО за 6, 9 и 12 месяцев 2006 года, а также за неаудированные данные 1 кв.2007 года.

Согласно данных проформы финансовой отчетности по МСФО, по итогам 12 месяцев 2006 года выручка X5 Retail Group составила 3.552 млрд. долларов США, что на 48% превысило уровень 2005 года. Показатель EBITDAR объединенной компании (до вычета ESOP) увеличился на 58%, составив 447 млн. долларов США.

данные в млн. долларов США	3м2007	3м2006	Изм., %	2006	2005	изм., %	9м2006	9м2005	изм., %	6м2006	6м2005	изм., %
Чистые продажи	1 160	762	45.1%	3 552	2 374	46.8%	2 411	1 663	45.0%	1 581	1 102	43.4%
Валовая прибыль	302	201	50.2%	990	604	60.9%	646	415	55.8%	422	270	56.3%
Валовая рентабельность	27.3%	26.3%	1.0%	27.9%	25.4%	2.4%	26.8%	25.0%	1.9%	26.7%	24.5%	2.2%
Операционные расходы (без учета ESOP*)	-165	-107	54.4%	-549	-319	66.1%	-352	-232	51.7%	-287	-159	80.8%
EBITDAR** (без учета ESOP)	136	94	45.5%	447	282	58.0%	297	183	62.1%	159	121	32.3%
Рентабельность EBITDAR	12.3%	12.3%	0%	12.6%	11.9%	0.9%	12.3%	11.0%	1.3%	10.1%	10.9%	-0.8%
Чистые арендные расходы	-29	-18	60.2%	-87	-51	67.9%	-59	-36	67.3%	-38	-22	67.9%
EBITDA (без учета ESOP)	107	75	42.0%	360	231	55.8%	237	148	60.8%	122	98	24.3%
Рентабельность EBITDA	9.7%	9.9%	-0.2%	10.1%	9.7%	0.6%	9.8%	8.9%	1.0%	7.7%	8.9%	-1.2%
Расходы на ESOP	0	-6	-	-65	-5	-	-62	0	-	-	-	-
EBITDA	107	70	53.3%	295	226	30.9%	175	148	18.8%	122	98	24.3%
Рентабельность EBITDA	9.7%	9.2%	0.5%	8.3%	9.5%	-1.0%	7.3%	8.9%	-1.6%	7.7%	8.9%	-1.2%
Чистая прибыль	Н/д	Н/д	Н/д	103	102	1.0%	62	83	-25.0%	39	48	-18.1%
Чистая рентабельность	Н/д	Н/д	Н/д	2.9%	4.3%	-1.4%	2.6%	5.0%	-2.4%	2.5%	4.3%	-1.8%

Источник: X5 Retail Group *ESOP – Employee Stock Option Plan **EBITDAR – Earnings before interest, taxes, depreciation, amortization and rent

По итогам 2006 года X5 Retail Group увеличила свою операционную рентабельность, наиболее адекватно отражаемую показателями EBITDAR и EBITDA до вычета расходов на опционную программу (ESOP, Employee Stock Options Program), суммарный размер которых по итогам 2006 года составил 65 млн. долларов США. Так, рентабельность EBITDAR увеличилась на 0.7%, достигнув уровня 12.6%, а рентабельность EBITDA составила 10.1%, что на 0.4% превысило уровень 2005 года.

Консолидированные балансовые показатели X5, в соответствии с аудированной отчетностью по МСФО, доступны по состоянию на 31.12.2006 года. Активы Группы составили 4.16 млрд. долларов США, увеличившись по сравнению с началом года в 7.4 раза. Ниже представлены данные баланса X5 Retail Group по МСФО по итогам 12 месяцев 2006 года.

данные в млн. долларов США	31 декабря 2006	31 декабря 2005	Доля на 31.12.06, %	Доля на 31.12.05, %
Внеоборотные активы, в т.ч.	4 460	377	88%	67%
основные средства	1 312	325	26%	58%
нематериальные активы, в т.ч. гудвил	3 115	43	61%	8%
Оборотные активы, в т.ч.	632	182	12%	33%
запасы товаров для перепродажи	209	69	4%	12%
торговая и прочая дебиторская задолженность	148	25	3%	4%
НДС и другие налоги к возмещению	96	59	2%	11%
денежные средства и эквиваленты	168	30	3%	5%
Активы всего	5 092	560	100%	100%
Капитал, в т.ч.	2 890	182	57%	33%
уставный капитал	71	0	1%	0%
акционерная премия	2 901	122	57%	22%
резерв	79	6	2%	1%
(накопленный убыток) / нераспределенная прибыль	-162	54	-3%	10%

Долгосрочные обязательства, в т.ч.	1 134	161	22%	29%
долгосрочные заимствования	949	144	19%	26%
Текущие обязательства, в т.ч.	1 069	217	21%	39%
торговая кредиторская задолженность	552	120	11%	21%
краткосрочные заимствования	218	53	4%	9%
Обязательства всего	2 202	378	43%	68%
Капитал и обязательства всего	5 092	560	100%	100%
Источник: X5 Retail Group				

В структуре активов X5 Retail Group по МСФО порядка 3.12 млрд. долларов США или 70% приходилось на нематериальные активы, в том числе 2.62 млрд. долларов США – на гудвилл, образовавшийся в результате слияния компаний «Пятерочка» и «Перекресток» в мае 2006 года. Подробная информация о структуре нематериальных активов представлена в примечаниях 13 и 14 к консолидированной аудированной отчетности X5 Retail Group по МСФО за 12 месяцев 2006 года.

Суммарный финансовый долг X5 Retail Group составил по итогам 2006 года 818 млн. долларов США (чистый долг – 999 млн. долларов США), в том числе 949 млн. долларов США долгосрочного и 218 млн. долларов США краткосрочного долга.

Отношение долга к показателю EBITDA по итогам 2006 года составило 3.96, что превысило уровень по итогам 6 месяцев 2006 года, который составил 3.36. Без учета расходов на ESOP отношение долга/EBITDA составило 3.24, а показатель долг/EBITDAR – 2.61. При этом отношение чистого долга компании к показателю EBITDAR до вычета расходов на ESOP составило 2.23.

	30 июня 2006	31 декабря 2006
Долг / EBITDAR (до вычета ESOP)	2.57	2.61
Долг / EBITDA (до вычета ESOP)	3.36	3.24
Долг / EBITDA (после вычета ESOP)	3.36	3.96
Чистый долг / EBITDAR (до вычета ESOP)	2.42	2.23
Чистый долг / EBITDA (до вычета ESOP)	3.17	2.78
Чистый долг / EBITDA (после вычета ESOP)	3.17	3.39
Источник: X5 Retail Group		

Необходимо отметить, что созданная X5 крупнейшая в России сеть розничной продуктовой торговли на сегодняшний день является рентабельным динамично развивающимся бизнесом, демонстрирующим ежегодный рост выручки и прибыли и генерирующим значительный уровень операционного денежного потока, за счет которого компания в течение 2007-2009 гг. будет снижать свою долговую нагрузку. Планируемый X5 Retail Group коэффициент чистый долг / EBITDA на конец 2007 года составляет 1.2-1.3, а к 2011 году – 2.0, что соответствует уровню долговой нагрузки мировых лидеров отрасли.

Снижение долговой нагрузки в 2007 году планируется обеспечить за счет проведения дополнительной эмиссии акций X5 Retail Group N.V. на общую сумму порядка 1 млрд. долларов США, которое, в зависимости от рыночных условий, может пройти в сентябре – ноябре 2007 года. Данная мера позволит, во-первых, обеспечить компанию значительным капиталом для реализации намеченной стратегии развития, подразумевающей, помимо органического роста, агрессивный рост посредством активности в области M&A, во-вторых, рефинансирование имеющихся у Компании долговых обязательств, привлеченных на стадии создания Группы, и, в-третьих, повысить потенциальную долговую емкость Компании.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

СЛУЖБА ПРОДАЖ И КЛИЕНТСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ ВТБ

Кирилл Зарезов, руководитель службы.

Тел. +7-495-775-70-21. Email: zarezov@vtb.ru.

Тимур Быков, заместитель руководителя службы.

Тел. +7-495-775-70-26. Email: tbikov@vtb.ru.

Сергей Харлампович.

Тел. +7-495-775-70-25. Email: kharlampovich@vtb.ru.

СИНДИКАЦИЯ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ

Алексей Лушин

Тел. +7-495-775-71-13. Email: lushin@vtb.ru.

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

Несмотря на то, что информация, изложенная в настоящем документе, была собрана из источников, которые ВТБ считает надежными, ВТБ 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. ВТБ, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем документе.

ВТБ 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 ВТБ по избежанию конфликтов интересов). ВТБ и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в настоящем документе, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, ВТБ может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). ВТБ 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.

© ВТБ, 2007. Все права защищены. Настоящий документ является исключительной собственностью ВТБ. Без письменного разрешения ВТБ запрещается цитирование и использование в любом виде всей или части информации, представленной в настоящем документе.

По вопросам проведения операций с ценными бумагами обращайтесь в отдел клиентского обслуживания: +7-495-775-70-21
