

Информационный меморандум

Облигационный заем
«Матрица Финанс»
1 200 млн. руб.

Основные параметры займа

Ситуация в отрасли розничных продаж России

Описание бизнеса группы компаний Матрица

Финансовое положение группы компаний Матрица

Оценка справедливой доходности выпуска

Инвестиционные риски

Приложение

Ограничение ответственности

Данный информационный меморандум предназначен исключительно для ознакомления потенциальных инвесторов с деятельностью эмитента и облегчения анализа бизнеса и финансового состояния эмитента. Данный информационный меморандум не предоставляется в какие-либо государственные органы (ФСФР) и не является документом, подлежащим обязательному раскрытию информации в соответствии с законодательством Российской Федерации.

Информационный меморандум не является предложением о покупке ценных бумаг. Оценка рисков, финансового положения эмитента и любые выводы в данном информационном меморандуме – лишь мнение аналитиков, готовивших данный информационный меморандум. Каждый потенциальный инвестор должен самостоятельно оценивать возможные инвестиционные риски перед принятием решения о покупке ценных бумаг эмитента. Данный информационный меморандум не является заменой Проспекта эмиссии. Перед принятием решения о покупке ценных бумаг рекомендуется ознакомиться с Проспектом эмиссии, Финансовой отчетностью эмитента и поручителей, а также с дополнительными исследованиями рынка.

Организатор, совместные менеджеры, андеррайтеры выпуска облигаций, а также консультанты, входящие в их состав, не проверяли самостоятельно информацию, содержащуюся в данном информационном меморандуме и не принимают на себя ответственности в отношении ее точности или полноты. Распространение данного информационного меморандума было одобрено заемщиком, и заемщик подтверждает, что информация о заемщике, представленная в данном информационном меморандуме, верна на дату его составления.

Организатор, совместные менеджеры и андеррайтеры выпуска облигаций, а также консультанты, входящие в их состав, не берут на себя ответственность предоставлять дополнительную информацию за исключением представленной в данном информационном меморандуме, а также не обязуются обновлять данную информацию.

Основные параметры займа

Эмитент	Матрица Финанс
Поручители	ООО «Универсал-Трейдинг», ЗАО «Новое Время», ЗАО «Мастер Вин»
Объем эмиссии	1 200 000 000 руб.
Номинальная стоимость облигации	1 000 руб.
Количество облигаций	1 200 000
Срок обращения	3 года
Оферта	1.5 года
Цена оферты	100% от номинала
Купон	Полугодовой
Тип размещения	Закрытая подписка, внебиржевое размещение
Организатор	ООО «Антанта Капитал»
Дополнительные условия	Ставка 1-го купона определяется на аукционе, ставки 2-го и 3-го купонов равны ставке 1-го купона. 4-й купон определяется эмитентом. Ставки 5-го и 6-го купона определяются эмитентом.
Ожидаемая доходность к оферте	12.25–12.75% годовых

Ситуация в отрасли розничных продаж России

Общая характеристика розничного сектора в России

Сектор розничной торговли растет в России гораздо более высокими темпами по сравнению с ВВП. Среднегодовые реальные темпы прироста розничных продаж за 2002 г. – первую половину 2005 г. года составляли 10.08%. Оборот розничной торговли продовольственными товарами с 2000 г. увеличивается средними темпами на уровне 24.22%. Опережающие темпы роста отрасли объясняются прежде всего постоянно растущими реальными доходами населения. Несмотря на активный рост, сегмент розничной торговли в целом остается пока на начальных стадиях развития по сравнению с европейскими странами. До сих пор многие люди совершают покупки в киосках, на открытых рынках и прочих торговых предприятиях, не отличающихся удобством и высоким качеством товаров. Особенно высока доля такой торговли в регионах, где, по некоторым оценкам, в 2004 г. она составляла до 84% в целом по России. Такое положение вещей говорит о том, что современные форматы торговли (например, через супермаркеты) в будущем могут занять большую долю рынка в случае благоприятной экономической ситуации, так как такой показатель для стран Европы составляет примерно 83%, а в России – лишь около 16%.

Степень консолидации рынка

Степень консолидации рынка «цивилизованной» торговли в России пока крайне невысока, то есть здесь присутствует достаточно большое количество компаний среднего размера. На долю пяти крупнейших сетей в России приходится лишь около 5% рынка, в то время как во Франции – 88%, Германии – 70%, Великобритании – 67%. Таким образом, в ближайшие годы можно ожидать множество поглощений. Скорее всего, крупные сети будут расширяться за счет покупки более мелких.

Сектор розничной торговли в регионах

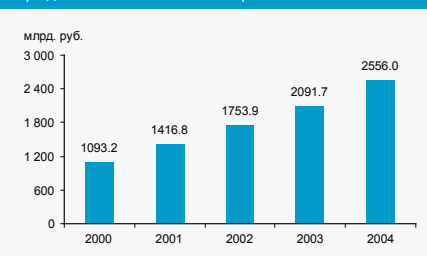
Регионы традиционно значительно отстают по своим показателям количества «цивилизованных» торговых площадей и товарооборота на душу населения от наиболее емких рынков – Москвы и Санкт-Петербурга. Большинство сетей стараются сначала «застолбить» место именно в этих городах, где, несмотря на высокую конкуренцию, средние доходы населения наиболее высокие.

Тем не менее можно ожидать, что в поиске новых рынков торговые сети продолжат активно развиваться в регионах, поэтому именно там рост рынка «качественных» ритейлеров будет более активным.

Реальный прирост розничных продаж, % YOY



Оборот розничной торговли продовольственными товарами



Описание бизнеса группы компаний

Матрица

Представление компаний

Матрица сегодня – крупнейшая сеть супермаркетов в Башкортостане. В группу компаний входят предприятия, учредителем которых является Тимур Хамитович Гизатуллин:

ООО «Универсал-Трейддинг» – сеть супермаркетов Матрица	80%
ЗАО «Новое Время»	100%
ЗАО «Мастре Вин» – ООО «Калина»	100%
ООО «Матрица Трейд»	100%
ООО «Аркаим» – рекламное агентство	100%
Частное охранное предприятие «Аякс»	100%
ООО «Юнайтис» – транспортная компания	100%

Основу группы составляют ООО «Универсал-Трейддинг», ЗАО «Новое Время» и ЗАО «Мастер Вин». Остальные компании выступают в роли вспомогательных для главного направления – развития и управления сетью супермаркетов.

ООО «Универсал-Трейддинг» – компания, которая занимается развитием торговой сети группы. На сегодняшний день группа Матрица управляет 17 крупными супермаркетами в различных городах Республики, двумя гипермаркетами (один из которых находится в Москве) и одним оптовым магазином эконом-класса. Компания делает ставку на потребителей со средним и высоким уровнями дохода.

Основной формат магазинов группы – классический супермаркет площадью 700–1500 м² с ассортиментом от 15–20 тыс. наименований товарной продукции. Площадь гипермаркета в Уфе составляет 3000 м². Здесь реализуется порядка 25 тыс. наименований товаров, треть из которых – непродовольственные.

Московский магазин группы значительно больше. Его общая площадь – около 7 тыс. м², часть площади сдана в аренду предприятиям, реализующим товары непродовольственной группы. Ассортимент товаров насчитывает более 30 тыс. наименований – на уровне лидеров московского рынка. В то же время компания реализует гибкую ценовую политику, и в этом состоит одно из ее конкурентных преимуществ.

В ближайших планах группы – дальнейшее экспансия на рынках Башкирии и Москвы. В 2006 г. в столице появятся еще три магазина под брендом «Матрица», пять магазинов в Уфе, и около 10 – в городах Республики Башкортостан.

В состав «Универсал-Трейддинга» входят три цеха по производству товаров и полуфабрикатов для продажи в торговой сети группы. Реализация собственной продукции в собственной же торговой сети позволяет группе извлекать дополнительные доходы, а также влияет на посещаемость магазинов и имидж.

Компания управляет также 10 собственными специализированными алкогольными магазинами «Мастер Вин».

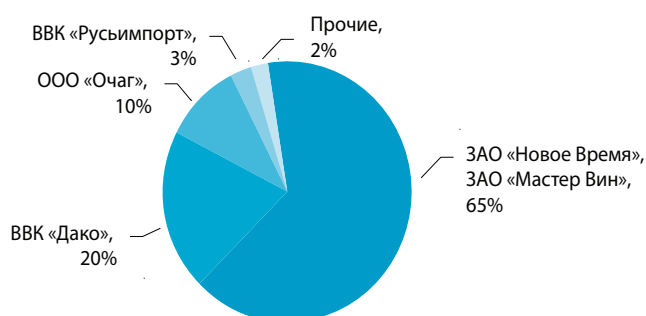
Компания **ЗАО «Новое Время»** была основана в 1993 г. На сегодняшний день ЗАО «Новое Время» занимает первое место по объему продаж на алкогольном рынке Республики Башкортостан и является крупнейшей в регионе фирмой оптово-розничной торговли алкогольной продукцией.

Уже более 1800 торговых предприятий и магазинов в Уфе и по всей Республике выбрали «Новое Время» своим постоянным поставщиком. Помимо всего прочего, компания «Новое Время» имеет сеть фирменных магазинов «Мастер Вин» и собственные витрины в наиболее крупных торговых точках. Вся поставляемая продукция проходит тщательный отбор, фирма работает только с проверенными поставщиками и производителями. Гарантия высокого качества всех предлагаемых напитков подтверждается специальной маркой компании ЗАО «Новое Время».

ЗАО «Мастер Вин» и ООО «Калина» – сеть специализированных магазинов «Мастер Вин». Компания была создана 1998 г. ЗАО «Мастер Вин» занимается отдельной нишей в сегменте распространения алкогольной продукции – напитками класса premium. Основная задача компании – развить культуру потребления вина, коньяка и других качественных напитков, сделать их доступными для всех жителей Республики. За годы деятельности на рынке деловыми партнерами «Мастера Вин» стали известные импортеры, заводы-производители, крупные фирмы России, Грузии, Молдавии, поставляющие только лучшие алкогольные напитки со всего света. У компании очень строгое условие: выводить на рынок только качественную продукцию, которая маркируется специальной маркой «Мастер Вин». Фирменная марка «Мастер Вин» – гарантия высшего качества от лучшего производителя. Сетью специализированных магазинов ООО «Калина» под маркой «Мастер Вин» управляет «Универсал-Трейдинг»

Компании «Новое Время» и «Мастер Вин» вместе контролируют порядка 65% оптового рынка алкоголя в Башкортостане.

Оптовый рынок алкоголя в Башкортостане



Источник: данные компаний

ООО «Матрица Трейд» – оптовая продуктовая компания, поставляющая большую часть продуктов питания в собственную розничную сеть. Наличие собственной оптовой компании позволяет оперативно реагировать на изменения потребностей покупателей, постоянно заниматься развитием ассортимента в розничных сетях. «Матрица Трейд» стремительно развивается, неуклонно растет доля внешних продаж компании, что обеспечивает дополнительные доходы для всей группы.

ООО «Юнайтис» – собственная транспортная компания группы Матрица, которая обеспечивает высокую эффективность логистики: снижаются сроки доставки товаров и их стоимость для конечного потребителя. Сегодня у предприятия 28 единиц грузовой техники. Планируется ежегодно обновлять и пополнять растущую необходимость в увеличении количества транспорта.

ООО «Аркаиm» – рекламное агентство. Приобретено в 2001 г. с целью организации рекламной службы группы компаний. Направлением развития была выбрана наружная реклама. Сегодня у предприятия 28 рекламных установок и 19 на оформлении. Агентство действует самостоятельно, выполняет все заказы предприятий группы компаний.

ООО «Аякс» – частное охрannое предприятие. Приобретено в 2003 г. с целью создания собственной службы безопасности и охраны многочисленных объектов бизнеса.

История развития

Общество с ограниченной ответственностью «Универсал-Трейдinг» создано в соответствии с Гражданским кодексом Российской Федерации и Федеральным законом «Об обществах с ограниченной ответственностью» №14-ФЗ от 08.02.98 и зарегистрировано постановлением главы Администрации Кировского района Уфы №903 от 3 мая 2000 г. Юридический адрес организации: 450077, Уфа, ул. Айская, 46. Почтовый адрес организации: 450078, Уфа, ул. С. Агиша, 2/1.

Целью создания ООО «Универсал-Трейдinг» является производство продукции, выполнение работ и оказание услуг для удовлетворения общественных потребностей и получение прибыли, а также организация и развитие сети супермаркетов Матрица с системой самообслуживания, широким ассортиментом товаров, предлагаемых по разумным ценам.

Первым значительным достижением компании стало состоявшееся 1 ноября 2001 г. открытие торговой сети Матрица – первой сети супермаркетов премиум-класса на территории Республики Башкортостан.

На момент открытия торговой сети Матрица в нее входили 5 магазинов, в числе которых были и супермаркеты, и магазины прилавочного типа.

В 2002 г. в торговую сеть были добавлены три магазина, а также была произведена реконструкция уже действующих магазинов с увеличением торговой площади вдвое. Кроме того, в 2002 г. сеть расширила сферу деятельности и открыла два цеха по производству мясных полуфабрикатов, выпечки и салатов. Данная продукция реализуется во всех магазинах торговой сети. В сентябре 2005 г. был открыт еще один цех собственного производства в городе Октябрьский на базе действующего магазина.

В процессе работы и развития сети возникла необходимость приведения всех магазинов к единому формату. Для этого в 2003 г. были ликвидированы два магазина, имеющие торговые площади менее 100 м², а летом 2004 г. магазин прилавочной торговли торговой площадью 230 м² был реконструирован с увеличением торговой площади до 1000 м².

Сеть постоянно расширяется, и в настоящее время она включает в себя 17 крупных супермаркетов Матрица, два гипермаркета, один магазин эконом-класса Оптимаpкет. Магазины расположены в Уфе, Москве, Стерлитамаке, Салавате, Октябрьском, Туймазы и Нефтекамске.

Все магазины торговой сети находятся в удобных местах, рассчитаны на средний и высокий уровень доходов населения.

Они удовлетворяют потребность жителей ближайших микрорайонов в высококачественных продуктах питания и товарах повседневного спроса в широком ассортименте по умеренным ценам и при высоком уровне комфорта и обслуживания.

Основной формат магазинов – классический супермаркет торговой площадью 700–1500 м² с ассортиментом от 15 тыс. до 25 тыс. наименований, почти треть из которых – непродовольственные.

Все магазины представляют собой современные торговые предприятия, оснащенные дорогостоящим технологическим и торговым оборудованием, где трудятся свыше 2000 профессионально подготовленных работников.

Структура бизнеса

В структуре группы компаний выделяются следующие направления:

- оптовые компании (Мастер Вин, Новое Время, Матрица Трейд);
- розничные компании (Универсал-Трейдинг, сеть магазинов Мастер Вин);
- обслуживающие компании (транспортная компания Юнайтес, ЧОП Шторм и Аякс, рекламное агентство Аркаим).

Товарные потоки

Оптовые компании самостоятельно приобретают товар у поставщиков из Москвы, Санкт-Петербурга и других городов, осуществляют его сертификацию на территории Республики Башкортостан, хранят и далее поставляют как собственным розничным сетям, так и другим клиентам (более мелким оптовикам и в магазины). Оптовые компании имеют все необходимые ресурсы (складские площади, основные средства, персонал и т.п.) для осуществления своей деятельности.

Розничные компании приобретают товар как у собственных оптовых компаний, так и у прочих поставщиков. При этом у прочих поставщиков приобретает только тот товар, который отсутствует в ассортименте собственных оптовых компаний. Поставки товара от собственных оптовых компаний осуществляются на условиях, близких к рыночным (со скидками, по приемлемым срокам оплаты, с условием возврата товара).

Денежные потоки

Исходным генератором денежных потоков группы являются оптовые и розничные компании. Формируемая в них маржа через промежуточные или обслуживающие компании уходит в имущественные компании. В работе компаний принята система взаимного кредитования, то есть предоставления внутренних займов. В конечном итоге сформированная в оптовых и розничных компаниях маржа за вычетом текущих расходов уходит в виде ОН в имущественные компании, которые приобретают новую недвижимость.

Особенности розничного рынка Республики Башкортостан. Доля рынка и основные конкуренты сети супермаркетов Матрица

Состояние розничного рынка продуктов питания в Уфе несколько отличается от таких городов России, как Москва и Санкт-Петербург. Это объясняется некоторой закрытостью до последнего времени Республики Башкортостан. На рынке активно работают три розничные сети: сеть дискаунтеров Полушка (оператор торговой сети – ЗАО «Форвард»), сеть универсамов экономического класса Пятерочка, работающая по модели франчайзинга (оператор – ООО «Салют-Торг») и сеть супермаркетов Матрица (оператор – ООО «Универсал-Трейдинг»).

Сети Полушка и Пятерочка по определению своих форматов нацелены на покупателей с низким и ниже среднего уровнем доходов, конкурируют между собой в борьбе за данную категорию покупателей, а также с открытыми и мелкооптовыми рынками.

Сеть супермаркетов Матрица обеспечивает удовлетворение потребности в продуктах питания и товарах повседневного спроса, в первую очередь населения с высоким и средним уровнем доходов. Профессиональное обслуживание покупателей, обеспечение комфортности совершения покупки, широкий ассортимент качественных продуктов – все это выделяет магазины сети Матрица на общем фоне. Привлекает также месторасположение всех супермаркетов (центральные улицы Уфы, удобство подъездных путей, наличие бесплатных стоянок). Исходя из вышеизложенного, прямой конкуренции между сетью супермаркетов Матрица и двумя вышеназванными сетями не существует, а емкость рынка такова, что в ближайший год конкуренции не предполагается.

Из остальных участников розничного рынка стоит отметить только супермаркет Патэрсон, который при соответствующем отношении к нашему региону оператора торговой сети Патэрсон – ООО «Омега-97» потенциально может развиваться в «уфимскую» сеть и составить определенную конкуренцию сети супермаркетов Матрица. Остальные участники рынка ведут себя вяло и неактивно – они либо имеют ухудшающуюся динамику товарооборота в конкуренции с тремя вышеперечисленными сетями, либо не имеют финансовых средств или возможностей для расширения своего бизнеса. В любом случае сеть Матрица в силу наличия значительного количества супермаркетов имеет значительные конкурентные преимущества:

- минимизация удельных рекламных издержек в расчете на один супермаркет;
- снижение прочих удельных управленческих расходов в расчете на один супермаркет;
- согласование условий поставки товара в сеть на наиболее выгодных условиях для Матрицы;
- обучение работников сети и повышение их квалификации в собственном учебном центре, что положительно сказывается на повышении качества обслуживания персонала;
- бесперебойное обеспечение супермаркетов продукцией оптовых компаний холдинга.

Доля рынка торговой сети Матрица в формате «супермаркет» на данный момент составляет 70%, а в «цивилизованной» торговле – 15–20%.

Планы развития сети

На сегодняшний день, по нашим данным, не меньше половины населения городов Башкортостана имеет возможность покупать продукты питания и товары повседневного спроса в супермаркетах. С увеличением уровня доходов населения, что и происходит в настоящее время, потребность в таких магазинах будет расти, так как все больше покупателей будут иметь возможность и желание совершать покупки в комфортном, современном магазине, с хорошим ассортиментом и умеренными ценами. Учитывая уровень покупательской способности населения в различных городах Республики, мы считаем, что в Уфе на каждые 30 000 человек необходимо иметь один супермаркет. Таким образом, на весь город – около 40 супермаркетов, в Стерлитамаке на каждые 30 000 человек – один супермаркет, на весь город – 17 супермаркетов, в других городах Республики Башкортостан на каждые 40 000 человек – один супермаркет.

В настоящее время происходит следующее:

- идут ремонтные работы в магазине, расположенном в районе Иноrsa города Уфа (торговая площадь – 1100 м², 8 расчетно-кассовых узлов, ожидаемый товарооборот – 14 млн. руб. в месяц, срок ввода в эксплуатацию – январь 2006 г.);
- реконструкция с увеличением торговой площади магазина в Уфе по адресу: ул. С.Кувyкина,16 (торговая площадь – 1600 м², 10 расчетно-кассовых узлов, ожидаемый товарооборот – 24 млн. руб. в месяц, срок ввода в эксплуатацию – ноябрь 2005 г.);
- реконструкция с увеличением торговой площади магазина в городе Уфа по адресу: пр. Октября, 65 (торговая площадь – 1200 м², 8 расчетно-кассовых узлов, ожидаемый товарооборот – 18 млн. руб. в месяц, срок ввода в эксплуатацию – декабрь 2005 г.);
- заканчиваются строительные работы в магазине, находящемся в центральной части города Салават (торговая площадь – 850 м², 6 расчетно-кассовых узлов, ожидаемый товарооборот – 10 млн. руб. в месяц, срок ввода в эксплуатацию – ноябрь 2005 г.);
- заканчиваются строительные работы в магазине в центральной части Нефтекамска (торговая площадь – 1100 м², 8 расчетно-кассовых узлов, ожидаемый товарооборот – 12 млн. руб. в месяц, срок ввода в эксплуатацию – ноябрь 2005 г.).

Кроме этого, сейчас также ведутся переговоры и оформляются документы на приобретение более 10 земельных участков и рабочих магазинов в Уфе.

В связи с ростом сети руководство ООО «Универсал-Треjдинг» планирует строительство и ввод в эксплуатацию собственного распределительного центра, что позволит решить проблему доставки и хранения товаров, а также значительно снизит себестоимость продукции.

Цели привлечения займа

Погашение текущей краткосрочной задолженности группы

Около 75% займа группы будет направлено на замещение текущих краткосрочных обязательств в рамках общей реструктуризации задолженности. Таким образом, краткосрочные кредиты будут заменены более «длинными» деньгами.

В результате активного расширения сети и высокого объема инвестиций кредитный портфель группы также рос, но основном за счет «коротких» денег, то есть «короткие» деньги инвестировались в долгосрочные проекты – именно поэтому доля краткосрочного долга группы выросла за последние 2.5 года.

Пополнение оборотных средств

Сезонная активность розничных продаж через супермаркеты такова, что во втором полугодии обороты существенно увеличиваются. По оптовой торговле пик приходится на ноябрь-декабрь, а по розничной торговле – на декабрь. Причина увеличения оборотов во втором полугодии заключается в том, что с ухудшением погоды люди меньше ходят на рынки, заканчивается сезон отпусков, начинается учебный год. В конце года к этим факторам добавляются закупки перед рождественскими и новогодними праздниками – в результате продажи достигают пика именно в эти месяцы. Таким образом, около 25% займа будет направлено на пополнение оборотных средств для закупки дополнительного количества товаров в период наибольшей активности покупателей.

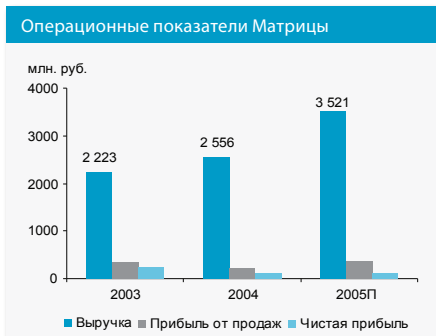
Инвестиции

Остальная часть займа (около 5%) будет направлена на завершение проектов, подробно рассмотренных в пункте «Планы развития сети».

Финансовое положение группы компаний Матрица

Операционные показатели

Операционные показатели группы компаний показывают быстрые темпы роста в последние годы, что связано с постоянным вводом в эксплуатацию новых магазинов, а также с увеличением количества предоставляемых услуг. Заметно снижение прибыли от продаж и чистой прибыли в 2004 г., что явилось следствием резкого увеличения объема инвестиций. В рамках развития бизнеса в 2004 г. было сделано приобретений на общую сумму 1.07 млрд. руб. По прогнозам, выручка в 2005 г. составит около 3.5 млрд. руб., прибыль от продаж – около 370 млн. руб. Чистая прибыль прогнозируется на уровне 125 млн. руб., что уступает показателям 2003 г. и почти не превосходит данный показатель 2004 г., но достаточно высокие затраты на развитие бизнеса продолжаются и в текущем году.



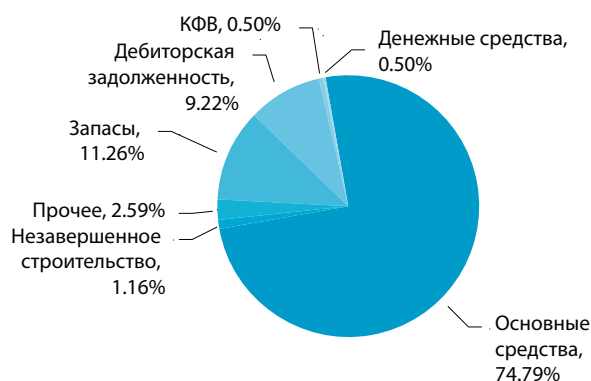
Структура активов и динамика

На 1 июля 2005 г. чистые активы группы составляли 2.01 млрд. руб., увеличившись более чем в два раза за первое полугодие. Основная причина увеличения чистых активов в 2005 г. кроется в переоценке рыночной стоимости всех объектов недвижимости группы, которая была сделана в начале года, поэтому новые данные не попали в баланс за 2004 г., но отражены в балансе за первое полугодие 2005 г. Такой резкий рост активов вызван тем, что многие объекты группы, которые приобретались в 2001–2002 гг., с тех пор не переоценивались. Понятно, что цена их значительно выросла за 3–4 года – в большинство объектов были сделаны значительные вложения по части ремонта и реконструкции. Кроме того, в первом полугодии 2005 г. было осуществлено приобретение Оптимаркета, а также запущен наиболее дорогой объект группы – гипермаркет в Москве.



В структуре активов группы компаний около 75% приходится на основные средства. Это в основном магазины и склады, которыми владеет Матрица. В настоящий момент у Матрицы в собственности 8 супермаркетов и один магазин эконом-класса, а также пристройки к супермаркетам №2 и №4.

Структура активов группы компаний на 01.07.2005



Источник: данные компаний

Остальные торговые площади находятся в аренде. В оборотных средствах преобладают дебиторская задолженность (9.22%) и товарные запасы, в основном – готовые к реализации товары.

Наиболее крупные объекты, принадлежащие группе на 01.10.2005

Наименование объекта	Адрес
Супермаркет № 7	Уфа, пр. Октября, 65
Склад, офис ЗАО «Мастер Вин»	Уфа, Индустриальное шоссе, 47
Супермаркет № 9	Уфа, ул. Бикбая, 26
Склад, ООО «Матрица Трейд»	пос. Вавилово (Уфимский р-н)
Супермаркет №10	Уфа, пр. Октября, 112
Пристройки №2, 4, офис	Уфа: 1) Революционная, 52; 2) Первомайская, 70; 3) Айская, 63
Склад ЗАО «Новое Время» (база Башхиминструментснаб)	ст. Уршак
Гипермаркет «Мега Матрица»	Уфа, С. Агиша, 2/1
Супермаркет № 8	Стерлитамак, ул. Дружбы, 28/1
Супермаркет № 16	Октябрьский, ул. Шашина, 8
Супермаркет № 17	Уфа, ул. Кувыкина, 16
Гипермаркет «Москва»	Москва, ул. Милашенкова, 4/7
Оптимаркет	Уфа, ул. Менделеева, 134

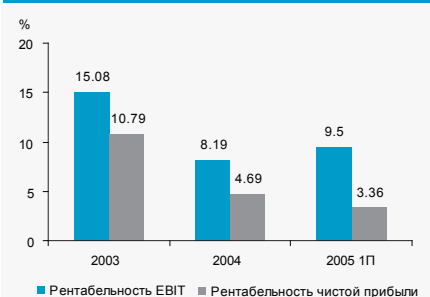
Показатели эффективности

Группа компаний на протяжении последних лет стабильно показывает прибыль. Рентабельность продаж и чистой прибыли имела тенденцию к снижению в 2004 г., что объясняется резким расширением сети Матрица и связанными с этим расходами на приобретение новых объектов, ремонтными работами, проектированием, увеличением количества работников. Выросли также и выплаты процентов по кредитам, так как приходилось привлекать дополнительное финансирование.

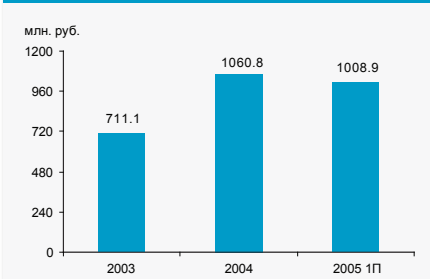
Долговая нагрузка и платежеспособность

Долговую нагрузку компании можно охарактеризовать как умеренную. Пик долговой нагрузки приходится на 2003–2004 гг., когда бизнес расширялся особенно быстрыми темпами. В 2005 г. прослеживаются явные признаки уменьшения долговой нагрузки. Чистый долг группы к концу II квартала показал снижение. Коэффициент задолженности перешел в рекомендуемый диапазон – ниже 0.67. Соотношение долг/активы достигло 0.5 – во многом благодаря значительному росту суммарных активов группы после переоценки в 2005 г. Коэффициент быстрой ликвидности остается ниже нормативного значения – это следствие стратегии расширения розничной сети и активного инвестирования.

Рентабельность группы компаний



Чистый долг группы компаний



Кредитный портфель группы рос быстрыми темпами, но основном за счет «коротких» денег, то есть «короткие» деньги инвестировались в долгосрочные проекты. Именно поэтому доля краткосрочного долга группы остается такой высокой.

Показатели долговой нагрузки и платежеспособности группы компаний

	2003	2004	2005 1П
Коэффициент быстрой ликвидности	0.71	0.54	0.43
Долг/активы	1.31	1.12	0.5
Коэффициент задолженности	1.36	1.17	0.52
Доля краткосрочного долга, %	69%	87%	88%

Источник: данные компании

Кредитная история

Группа компаний имеет безупречную кредитную историю. За время работы с финансовыми учреждениями не было случаев непогашения или задержки выплат. Основным банком, кредитующим компании группы, является банк Уралсиб, доля которого в кредитном портфеле группы – около 50%. Также компании Матрицы работают с такими банками, как КБ «Региональные финансы», Внешторгбанк, Газпромбанк, Международный Московский Банк, Башкирское ОСБ. Кроме того, существует некоторое финансирование от администрации Уфы.

Доли банков в кредитном портфеле группы на 01.10.2005



Источник: данные компаний

Текущий кредитный портфель группы

ЗАО «Новое Время» ИНН 02620011521

Банк	Ссудная задолженность	Дата заключения договора	Срок погашения
ОАО «Уралсиб»	245 500 000.00	29.07.2004	январь 2006
Башкирское ОСБ 8598	45 000 000.00	13.09.2005	08.09.2006

ЗАО «Мастер Вин» ИНН 0262011602

Банк	Ссудная задолженность	Дата заключения договора	Срок погашения
Администрация Уфы	20 000 000.00	27.01.2005	12.07.2006
Внешторгбанк	33 000 000.00	11.02.2005	09.02.2006
Международный московский банк	20 000 000.00	01.03.2005	28.02.2006
ООО «КБ Региональные финансы»	\$950 000	30.06.2005	30.06.2006
Башкирское ОСБ 8598	20 000 000.00	05.03.2005	22.11.2005

**ООО «Универсал-Трейдиг»
(сеть супермаркетов Матрица)**

Банк	Ссудная задолженность	Дата заключения договора	Срок погашения
АБ «Газпромбанк» Уфим. ф-л	15 000 000.00	26.05.2005	26.05.2006
АБ «Газпромбанк» Уфим. ф-л	15 000 000.00	08.06.2005	08.06.2006
Башкирское ОСБ 8598	27 500 000.00	26.07.2005	17.07.2006
Башкирское ОСБ 8598	18 000 000.00	26.04.2005	10.04.2006
Башкирское ОСБ 8598	100 000 000.00	26.06.2005	24.06.2006
Региональный банк развития	30 000 000.00	29.04.2005	28.04.2006
Уралсиб	190 000 00.00	17.06.2005	декабрь 2005
Внешторгбанк	28 500 000.00	30.08.2005	30.08.2006
ООО «КБ Региональные финансы»	\$1 750 000	27.06.2005	27.06.2006

ЗАО «Матрица Трейд»

Банк	Ссудная задолженность	Дата заключения договора	Срок погашения
Башкирское ОСБ 8598	8 500 000.00	23.12.2004	16.12.2005

Оценка справедливой доходности выпуска

Конъюнктура рынка облигаций торговых сетей

В настоящий момент на рынке облигаций обращаются несколько облигационных выпусков крупных торговых сетей, основное направление которых – продукты питания. Торговые сети активно начали размещать средства на долгом рынке лишь с мая 2005 г., но сразу привлекли высокий интерес со стороны инвесторов, так как компании сектора показывают очень высокий рост и имеют потенциал к дальнейшему развитию. Спрос на первичных аукционах по выпускам торговых сетей в среднем превышал предложение на 82% в 2005 г. Доходность выпусков торговых сетей снизилась на 1.13–3.14 п.п. в зависимости от дюрации выпусков, в то время как индекс доходности корпоративных облигаций ИА «С-bonds» за те же периоды снизился лишь на 0.56–0.85 п.п. (в зависимости от даты размещения корпоративных выпусков). Таким образом, доходность облигаций торговых сетей снижалась опережающими темпами по сравнению с остальным рынком. Интерес инвесторов к этому сегменту рынка в данный момент очевиден.

Условия размещения торговых сетей и текущий уровень доходности

Эмитент	Дата размещения	Объем спроса от предложения, %	Доходность к погашению/оферте на размещении, %	Дата погашения/ оферты	Текущая доходность к погашению/оферте, %
Перекресток	12.07.2005	194%	9.00	13.07.2006	7.87
Пятерочка	18.05.2005	134%	11.78	12.05.2010	8.91
Копейка	21.06.2005	246%	10.11	19.12.2006	7.78
Марта-Финанс	26.05.2005	154%	15.39	22.05.2008	12.25

По состоянию на 31.10.2005

Позиционирование выпуска Матрица Финанс на рынке

Матрица вряд ли пока может сравниться с ведущими игроками на рынке, такими как Перекресток, Копейка или Пятерочка, но данный эмитент и не позиционируется как один из лидеров рынка.

По нашему мнению, наиболее подходящий эмитент для сравнения с Матрицей Финанс – это Марта-Финанс. Основные операционные показатели этих компаний достаточно близки, а долговая нагрузка сети Матрица даже несколько ниже по итогам I квартала.

Операционные показатели

Эмитент	Выручка, \$ тыс.	Прибыль от продаж, \$ тыс.	Чистая прибыль, \$ тыс.
Марта-Финанс	126 710	13 800	9 130
Матрица Финанс	123 239	13 028	4 401

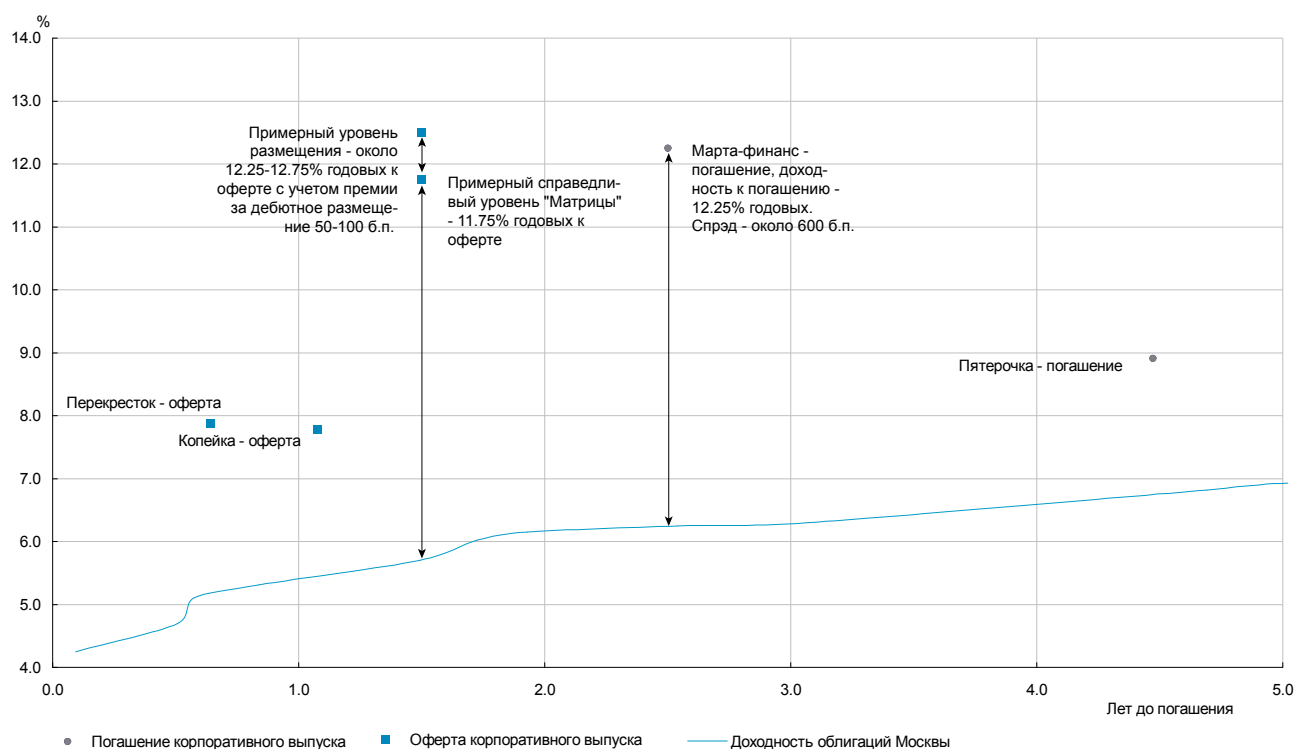
Показатели долговой нагрузки и эффективности

	Доля кратко-срочного долга, %	Коэфф. финанс. незадолж.	Коэфф. задолж.	Рентабельность продаж	Рентабельность чистой прибыли
Марта-Финанс	81.36%	51.45%	0.94	10.89%	7.21%
Матрица Финанс	87.60%	65.92%	0.52	10.57%	3.57%

*Марта-Финанс – данные по управленческой отчетности за 2004 г. Матрица Финанс – прогноз на 2005 г. по выручке и прибыли и долговая нагрузка на конец I квартала 2005 г. (управленческая отчетность).

Кроме финансовых показателей, масштабов бизнеса и направления, структуры компаний и займов также схожи, холдинг Марта состоит из множества подразделений, а основные компании являются поручителем займа. Главным балансодержателем в холдинге Марта, как и у Матрицы, выступает имущественная компания.

В настоящий момент выпуск облигаций Марта-Финанс торгуется под доходность 12.25% годовых. Спрэд к кривой облигаций Москвы составляет около 600 б.п. У выпуска есть оферта в 2006 г., но доходность к оферте уже ниже ключевой кривой, так как выпуск инвесторами явно оценивается к погашению. Следует отметить, что размещение ООО «Марта-Финанс» прошло по ставке 15.39% годовых к оферте и погашению, но средний уровень ставок на рынке в мае был выше. Таким образом, основным ориентиром для Матрицы Финанс будет премия за риск выпуска Марта-Финанс именно к погашению. Учитывая, что срок обращения Матрицы Финанс будет на год короче, примерный справедливый уровень доходности находится около значения 11.75% годовых. Мы ожидаем премию на размещении в размере 50–100 б.п., которая включает в себя премию за «дебютное размещение». Кроме того, Марта-Финанс при размещении уже имела публичную кредитную историю на вексельном рынке.



Инвестиционные риски

Риски, связанные с деятельностью группы компаний

Социально-экономические риски. Российская экономика остается пока переходной и в то же время зависимой – в основном от добывающей отрасли, ориентированной на экспорт. Успешное развитие российской экономики зависит от многих факторов, таких как уровень мировых цен на основную экспортируемую продукцию России и эффективность работы правительства по проведению экономических реформ. Ухудшение экономических условий и сокращение доходов населения может повлечь снижение доходов эмитента.

Политические и юридические риски. Так как российское законодательство до сих пор не закончило стадию формирования, существуют определенные риски, связанные с его изменением. Изменения законодательства в сфере собственности и налогообложения могут воспрепятствовать развитию эмитента и вызвать увеличение издержек, что может повлечь за собой снижение доходов.

Отраслевые риски. В отрасли розничной торговли России присутствует достаточно много компаний, занимающихся деятельностью аналогичной деятельности эмитента. Возможная конкуренция со стороны других компаний может негативно повлиять на величину денежного потока эмитента, а также на величину его доходов.

Риск кредитоспособности эмитента. Кредитоспособность эмитента зависит от множества факторов, таких как общая экономическая ситуация, конкуренция, политическая стабильность и т.д. В результате негативного воздействия подобных факторов кредитоспособность эмитента может ухудшиться, поэтому при покупке облигаций необходимо учитывать, что существует определенный риск невыполнения эмитентом своих обязательств перед инвесторами в случае воздействия подобных негативных факторов на деятельность эмитента.

Риски, связанные с инвестированием в облигации

Риск изменения процентных ставок. В случае изменения конъюнктуры мирового долгового рынка уровень процентных ставок на внутреннем долговом рынке может изменяться как в негативную, так и позитивную сторону, независимо от того, насколько благоприятны макроэкономические условия в России. Следуя тенденциям общего рынка, цена облигаций эмитента может также изменяться как в негативную, так и позитивную сторону, независимо от того, насколько успешно развивается бизнес эмитента.

Риск ликвидности. Новый выпуск эмитента пока еще не имеет истории обращения на рынке ценных бумаг. Нет гарантии, что вторичный рынок обеспечит достаточно высокий уровень ликвидности для постоянного наличия рыночных котировок, что может сделать в некоторые моменты невозможными покупку или продажу ценных бумаг по рыночным ценам.

Валютные риски. Курс валюты, в которой номинированы ценные бумаги эмитента, постоянно подвержен колебаниям и зависит не только от множества внутренних факторов денежного рынка и макроэкономических условий РФ, но также и от внешних рынков. Изменение курса валюты, в которой номинированы ценные бумаги эмитента, может снизить доход, получаемый потенциальными инвесторами в облигации.

Приложение

Управленческая отчетность группы компаний

Активы, тыс. руб.

	2003	2004	2005 1П
Нематериальные активы	172	231	163
Основные средства	649 137	1 252 868	2 280 190
Незавершенное строительство	11 635	21 163	35 283
Доходные вложения в материальные ценности			
Долгосрочные финансовые вложения		165	405
Отложенные налоговые активы		3 450	245
Прочие внеоборотные активы			
Итого внеоборотные активы	660 944	1 277 877	2 316 286
Запасы	256 023	258 228	343 239
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	55 772	83 092	75 215
Дебиторская задолженность (платежи ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)	8 706	3 853	
Дебиторская задолженность (платежи ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	268 683	379 428	281 171
Краткосрочные финансовые вложения	1 045	18 099	15 113
Денежные средства	23 360	31 108	15 100
Прочие оборотные активы	3205	3 304	2 859
Итого оборотные активы	616 794	777 112	732 697
Итого активы	1 277 738	2 054 989	3 048 983

Пассивы, тыс. руб.

	2003	2004	2005(1П)
Уставный капитал	410	654	529
Собственные акции, выкупленные у акционеров			
Добавочный капитал	530500	943 290	1 993 339
Резервный капитал			
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	11 265	1 039	16 029
Итого капитал и резервы	542 175	944 983	2 009 897
Долгосрочные обязательства			
Займы и кредиты	228 483	138 241	127 327
Отложенные налоговые обязательства	136	1 850	1 570
Прочие долгосрочные обязательства			
Итого долгосрочные обязательства	228 619	140 091	128 897
Краткосрочные обязательства			
Займы и кредиты	243 206	520 982	542 945
Кредиторская задолженность	231 681	427 323	351 385
Задолженность перед участниками (учредителями) по выплате доходов			
Доходы будущих периодов			
Резервы предстоящих расходов		98	
Прочие краткосрочные обязательства	32 057	21 512	15 859
Итого краткосрочные обязательства	506 944	969 915	910 189
Баланс	1 277 738	2 054 989	3 048 983

Источник: данные компании

Отчетность поручителей

ООО «Универсал-Трейдинг»

Активы, тыс. руб.

	2003	2004	2005(1п)
Нематериальные активы		107	49
Основные средства	20 797	164 855	169 236
Незавершенное строительство	2	12 658	35 279
Доходные вложения в материальные ценности			
Долгосрочные финансовые вложения			
Отложенные налоговые активы			
Прочие внеоборотные активы			
Итого внеоборотные активы	20 799	177 620	204 564
Запасы	56 849	132 344	152 887
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	8 897	39 196	37 347
Дебиторская задолженность (платежи ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)			
Дебиторская задолженность (платежи ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	41 962	67 686	54 098
Краткосрочные финансовые вложения	157	102	220 573
Денежные средства	8 259	21 034	8 571
Прочие оборотные активы		112	1 104
Итого оборотные активы	116 124	260 474	474 580
Итого активы	136 923	438 094	679 144

Пассивы, тыс. руб.

	2 003	2 004	2005(1п)
Уставный капитал	100	100	100
Собственные акции, выкупленные у акционеров			
Добавочный капитал			
Резервный капитал			
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	187	2 068	2 456
Итого капитал и резервы	287	2 168	2 556
Долгосрочные обязательства			
Займы и кредиты	46 969	30 000	30 469
Отложенные налоговые обязательства	136	477	394
Прочие долгосрочные обязательства			
Итого долгосрочные обязательства	47 105	30 477	30 863
Краткосрочные обязательства			
Займы и кредиты	35 964	145 931	451 513
Кредиторская задолженность	53 567	259 518	194 212
Задолженность перед участниками (учредителями) по выплате доходов			
Доходы будущих периодов			
Резервы предстоящих расходов			
Прочие краткосрочные обязательства			
Итого краткосрочные обязательства	89 531	405 449	645 725
Баланс	136 923	438 094	679 144

Источник: данные компании

Отчет о прибылях ООО «Универсал-Трейдинг», тыс. руб.

	2003	2004	2005 1П
Доходы и расходы по обычным видам деятельности			
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за вычетом НДС, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	428 814	833 550	805 343
Себестоимость	-345 708	-665 325	-648 652
Валовая прибыль	83 106	168 225	156 691
Коммерческие расходы	-73 144	-144 269	-138 542
Управленческие расходы			
Прибыль (убыток от продаж)	9 962	23 956	18 149
Прочие доходы и расходы			
Проценты к получению	28	489	1 347
Проценты к уплате	-7 813	-22 349	-16 558
Прочие операционные доходы	2 248	35 852	351
Прочие операционные расходы	-4 238	-37 105	-3 509
Внереализационные доходы	1 085	4 051	2 295
Внереализационные расходы	-899	-2 016	-1 056
Прибыль (убыток) до налогообложения	373	2 878	1 019
Отложенные налоговые обязательства	-136	-342	83
Текущий налог на прибыль	-109	-649	-711
Пени по налогам		-6	-3
Текущие расходы прочие			
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	128	1 881	388

Источник: данные компании

ЗАО «Новое Время»

Активы, тыс. руб.

	2003	2004	2005 1П
Нематериальные активы		124	114
Основные средства		3 955	3 556
Незавершенное строительство			
Доходные вложения в материальные ценности			
Долгосрочные финансовые вложения		188 145	184 231
Отложенные налоговые активы			
Прочие внеоборотные активы			
Итого внеоборотные активы		192 224	187 901
Запасы	48 288	80 659	121 799
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	21 640	23 703	18 435
Дебиторская задолженность (платежи ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)			
Дебиторская задолженность (платежи ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	73 551	164 537	99 881
Краткосрочные финансовые вложения		20	15
Денежные средства	1 500	2 776	2 315
Прочие оборотные активы			
Итого оборотные активы	144 979	271 695	242 445
Итого активы	144 979	463 919	430 346

Пассивы, тыс. руб.

	2 003	2 004	2005 1П
Уставный капитал	50	50	50
Собственные акции, выкупленные у акционеров			
Добавочный капитал			
Резервный капитал			
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	-377	662	966
Итого капитал и резервы	-327	712	1 016
Долгосрочные обязательства			
Займы и кредиты	1 619		500
Отложенные налоговые обязательства			
Прочие долгосрочные обязательства			
Итого долгосрочные обязательства	1 619		500
Краткосрочные обязательства			
Займы и кредиты		303 134	295 117
Кредиторская задолженность	131 581	141 015	122 792
Задолженность перед участниками (учредителями) по выплате доходов			
Доходы будущих периодов			
Резервы предстоящих расходов			
Прочие краткосрочные обязательства	12 106	19 058	10 921
Итого краткосрочные обязательства	143 687	463 207	428 830
Баланс	144 979	463 919	430 346

Источник: данные компании

Отчет о прибылях ЗАО «Новое Время», тыс. руб.

	2003	2004	2005 1П
Доходы и расходы по обычным видам деятельности			
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за вычетом НДС, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	90 450	560 930	342 994
Себестоимость	-79 038	-453 118	-277 275
Валовая прибыль	11 412	107 812	65 719
Коммерческие расходы	-10 628	-87 726	-43 066
Управленческие расходы			
Прибыль (убыток от продаж)	784	20 086	22 653
Прочие доходы и расходы			
Проценты к получению		602	
Проценты к уплате	-202	-17 473	-21 259
Прочие операционные доходы			
Прочие операционные расходы			
Внереализационные доходы		304	631
Внереализационные расходы	-53	-173	-247
Прибыль (убыток) до налогообложения	529	3 346	1 778
Отложенные налоговые активы			
Отложенные налоговые обязательства			
Текущий налог на прибыль	-127	-803	-1 474
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	402	1 039	304

Источник: данные компании

ЗАО «Мастер Вин»

Активы, тыс. руб.

	2003	2004	2005(1п)
Нематериальные активы			
Основные средства		3 106	3 345
Незавершенное строительство			
Доходные вложения в материальные ценности			
Долгосрочные финансовые вложения		600	1 514
Отложенные налоговые активы			
Прочие внеоборотные активы			
Итого внеоборотные активы		3 706	4 859
Запасы	62 201	73 676	111 392
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	24 604	31 793	12 827
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)			
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течении 12 месяцев после отчетной даты)	73 896	160 666	93 408
Краткосрочные финансовые вложения	190	403	30
Денежные средства	2 311	2 796	1 770
Прочие оборотные активы		483	232
Итого оборотные активы	163 463	269 817	219 659
Итого активы	163 463	273 523	224 518

Пассивы, тыс. руб.

	2 003	2 004	2005(1п)
Уставный капитал	10	10	10
Собственные акции, выкупленные у акционеров			
Добавочный капитал			
Резервный капитал			
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	-231	1 433	2 312
Итого капитал и резервы	-221	1 443	2 322
Долгосрочные обязательства			
Займы и кредиты	2 223	19 302	43 408
Отложенные налоговые обязательства			
Прочие долгосрочные обязательства			
Итого долгосрочные обязательства	2 223	19 302	43 408
Краткосрочные обязательства			
Займы и кредиты	161 461	202 417	82 932
Кредиторская задолженность	131 581	141 015	85 174
Задолженность перед участниками (учредителями) по выплате доходов			
Доходы будущих периодов			
Резервы предстоящих расходов			
Прочие краткосрочные обязательства		21 444	10 682
Итого краткосрочные обязательства	161 461	252 778	178 788
Баланс	163 463	273 523	224 518

Источник: данные компании

Отчет о прибылях ЗАО «Мастер Вин», тыс. руб.

	2003	2004	2005 1П
Доходы и расходы по обычным видам деятельности			
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за вычетом НДС, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	76 721	553 005	293 306
Себестоимость	-66 558	-460 494	-242 581
Валовая прибыль	10 163	92 511	50 725
Коммерческие расходы	-9 696	-84 435	-41 856
Управленческие расходы			
Прибыль (убыток от продаж)	467	8 076	8 869
Прочие доходы и расходы			
Проценты к получению		1 615	50
Проценты к уплате	-104	-5 517	-7 469
Прочие операционные доходы			
Прочие операционные расходы	-161	-358	-461
Внереализационные доходы		138	1 166
Внереализационные расходы	-13	-539	-469
Прибыль (убыток) до налогообложения	189	3 415	1 686
Отложенные налоговые активы			
Отложенные налоговые обязательства			
Текущий налог на прибыль	-45	-1 046	-602
Использование прибыли	-25	-705	-204
Расходы, не уменьшающие НБ по прибыли			
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	119	1 664	880
Постоянные налоговые обязательства (активы)			

Источник: данные компании

Управление долговых инструментов

тел.: +7 (095) 641-17-49; факс: +7 (095) 783-96-27

Игорь Ненькин

Директор

nenkini@antanta-capital.com

Продажи

Александр Лоскутников

loskutnikoval@antanta-capital.com

Ольга Ненькина

nenkinao@antanta-capital.com

Подготовка эмиссий

Мария Алабина

alabinam@antanta-capital.com

Светлана Данилова

danilovas@antanta-capital.com

Екатерина Передельская

peredelskayae@antanta-capital.com

Аналитика

Георгий Аксенов

aksyonovg@antanta-capital.com

© 2003-2005 Антанта Капитал. Все права защищены.

Представленные в документе мнения выражены с учетом ситуации на дату выхода материала. Документ носит исключительно ознакомительный характер; он не является предложением или советом по покупке либо продаже ценных бумаг и не должен рассматриваться как рекомендация подобного рода действий. Мы не утверждаем, что приведенная информация и мнения верны либо представлены полностью, хотя они базируются на данных, полученных из надежных источников. Принимая во внимание вышесказанное, не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению независимого анализа. Аналитический отдел компании Антанта Капитал и ее аффилированные члены не несут ответственности за использование данной информации. Инвестиции в российскую экономику и ценные бумаги сопряжены с большим риском. Исходя из этого, инвесторам рекомендуется проводить тщательную проверку финансово-экономической деятельности эмитентов перед принятием инвестиционного решения. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация этого документа в любых целях запрещены.