

Облигационный займ

1 000 000 000 рублей

ГК «Держава»



Меморандум  
облигационного займа

2007 год



Эмитент: ООО «Держава-финанс»

Поручители:

- ОАО «Балахнахлебопродукт»,
- ОАО «Романовский комбинат хлебопродуктов»,
- ООО «Варениковский комбикормовый завод»

Организатор

**RI**Group  
finance

## Оглавление

Ограничение ответственности	3
Параметры облигационного займа	4
Цель облигационного займа	5
Факторы инвестиционной привлекательности компании	5
Общая информация о компании	6
История развития компании	8
Описание операционной деятельности	11
Планы развития компании	13
Рынок зерновых и муки в 2006 году и прогнозы на 2007 год	15
Анализ финансового состояния	17
Приложение 1 (Структура компании)	18
Приложение 2 (Схема движения товарных потоков)	19
Приложение 2 (консолидированная управленческая отчетность ГК Держава за 2006 год)	20
	25
Приложение 3 (Бухгалтерская отчетность эмитента и поручителей за 2006 год)	

## ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Информация, содержащаяся в меморандуме облигационного займа, не является исчерпывающей. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента и основных условий выпуска облигаций.

Настоящий меморандум облигационного займа предоставляется исключительно в информационных целях. Он не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность.

Целью меморандума облигационного займа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию организаторов или эмитента по приобретению облигаций.

Любой получатель меморандума облигационного займа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым.

Данный меморандум облигационного займа не может рассматриваться в качестве средства побуждения к действиям любого характера с ценными бумагами Эмитента. Основной целью данного меморандум облигационного займа является предоставление потенциальным инвесторам дополнительной информации об Эмитенте Облигаций и других участниках размещения сверх нормативного объема, предусмотренного российским законодательством.

Меморандум облигационного займа подготовлен на основании информации, предоставленной руководством Эмитента, а также полученной из других источников, надежность которых не вызывает у нас сомнений. Кроме того, после проведения добросовестной проверки, Эмитент принимает на себя ответственность за информацию, содержащуюся в меморандуме облигационного займа, и подтверждает, что эта информация является правдивой и точной во всех существенных фактах и не вводит в заблуждение. Мнения и намерения Эмитента, выраженные в настоящем документе, являются добросовестными мнениями и намерениями Эмитента. Организатор не проводил самостоятельной проверки информации и полагается на заверения Эмитента относительно ее достоверности.

Эмитент принимает на себя ответственность только за правильное воспроизведение представленной им вышеуказанной информации, не принимает на себя иных обязательств, не делает никаких иных заявлений и не предоставляет иных гарантий относительно такой информации. Ни Эмитент, ни другие участники сделки не принимают на себя никаких обязательств по обновлению данных, мнений и выводов, содержащихся в настоящем меморандуме облигационного займа после даты его опубликования. Ни распространение меморандума облигационного займа, ни размещение Облигаций, ни при каких обстоятельствах не подразумевают отсутствие возможности неблагоприятных изменений в состоянии дел Эмитента после даты опубликования меморандума облигационного займа, либо после даты внесения последних изменений и/или дополнений в меморандум облигационного займа.

В связи с тем, что вложения в российские ценные бумаги сопряжены с определенным риском, при принятии инвестиционного решения мы рекомендуем инвесторам самостоятельно определять для себя значимость информации, содержащейся в настоящем меморандуме облигационного займа, и при рассмотрении возможности приобретения Облигаций опираться на исследования и иные проверки, которые могут быть сочтены необходимыми. Организаторы выпуска не принимали и не принимают на себя обязательств по изучению положения дел и финансового состояния Эмитента в течение срока действия договоренностей, предусмотренных меморандумом облигационного займа, и не обязуются консультировать кого-либо из инвесторов или потенциальных инвесторов в Облигации относительно изложенной информации.

## Параметры облигационного займа

Эмитент	ООО «Держава-финанс»
Вид ценных бумаг	Облигации документарные процентные неконвертируемые серии 01 на предъявителя с обязательным централизованным хранением
Регистрация	4-01-36175-R от 26 сентября 2006 года
Номинальная стоимость	1 000 рублей
Количество облигаций	1 000 000 штук
Объем выпуска по номиналу	1 000 000 000 рублей
Начало размещения первичного	первая половина мая 2007 года
Срок обращения	1092 дня
Купонный период	полгода
Ставки купонов	Ставка первого купона определяется на аукционе в дату начала размещения. Ставки последующих купонов равны ставке первого купона.
Погашение	1092 день со дня начала размещения облигаций
Оферта	В дату выплаты второго купона
Цена при размещении первичном	100% от номинала
Дата и место размещения облигаций	ФБ ММВБ
Организатор выпуска	ЗАО «ИФК «РИГрупп-Финанс»
Депозитарий, агент платежный	НП «Национальный Депозитарный Центр»
Вторичное обращение облигаций	ФБ ММВБ

## Цели облигационного займа

Средства, полученные от размещения Облигаций в объеме 1 млрд. рублей, планируется направить на расширение основной деятельности ОАО ГК «Держава» (60%), рефинансирование краткосрочного кредитного портфеля (40%). Группа компаний «Держава» не планирует изменения основной деятельности.

## Факторы инвестиционной привлекательности Группы Компаний «Держава»

- Вертикально-интегрированная структура Группы позволяет аккумулировать маржу всех звеньев технологической цепочки производства, переработки и реализации зерна и пищевой продукции,
- Собственное сельскохозяйственное производство, снижающее зависимость от закупочных цен и позволяет увеличить рентабельность за счет получения маржи сельхозпроизводителей,
- Выручка за 2006 год выросла на 20% по сравнению с 2005 годом, и составила 4 510 млн. рублей,
- EBITDA составила 576,5 млн. рублей, рентабельность продаж увеличилась с 12,2% до 12,78% (один из самых высоких показателей в отрасли),
- Группа компаний «Держава» входит в число компаний, хранящих запасы государственного интервенционного фонда зерна,
- Группа контролирует 9% рынка круп, 25% рынка пшеницы в России,
- Мощности предприятий, входящих в Группу, по переработке зерна составляют 650 тыс. тонн,
- Выгодное расположение предприятий холдинга в регионах-производителях сырья,
- Производство и поставка на рынки западных стран (Швеция, Эстония) дорогостоящих топливных гранул (пеллет), спрос и цена на которые в странах ЕС стабильно растёт,
- Поставки продукции, производимой компанией на рынки стран СНГ (Белоруссия, Украина, Азербайджан).

Основные (консолидированные) финансовые показатели Группы Компаний «Держава», тыс. рублей:

Показатель	2005г.	2006г.
Выручка	3 790 000	4 509 724
EBITDA	462 455	576 540
EBIT	449 481	560 055
Чистая прибыль	376 931	409 483
Активы	3 737 596	5 673 397
Капитал	1 661 600	2 780 865
Финансовый долг	846 247	1 555 347
Рентабельность EBITDA	12,20%	12,78%
Рентабельность EBIT	11,86%	12,42%
Чистая рентабельность	9,95%	9,08%
Финансовый долг / капитал	0,51	0,56
Финансовый долг / активы	0,23	0,27
Финансовый долг / EBITDA	1,83	2,70
Финансовый долг / EBIT	1,88	2,78
Финансовый долг / выручка	0,22	0,34
EBITDA / проценты	6,41	3,84
EBIT / проценты	6,23	3,73

Источник: ОАО ГК Держава, расчеты ЗАО «ИФК «РИГрупп-финанс»

## Общая информация о компании

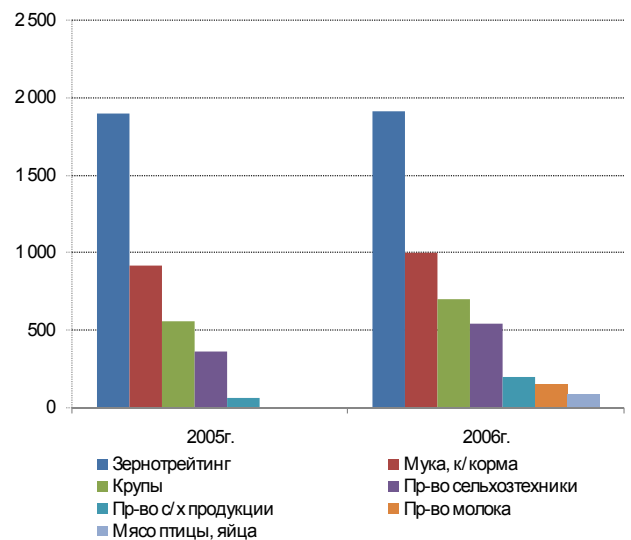
Группа компаний «Держава» является вертикально интегрированным холдингом, специализирующимся, преимущественно, на переработке зерновых культур и производстве круп, комбикормов и муки, а также на производстве и торговле зерном. Кроме того, Группа занимается птицеводством, мясомолочным животноводством и промышленным производством, а также лизингом сельхозтехники.

В структуру ГК «Держава» входят 12 предприятий в пяти регионах России — Нижегородской, Саратовской, Самарской, Владимирской областях и Краснодарском крае.

В состав Холдинга входят следующие предприятия:

- Холдинговая компания: ОАО Группа Компаний «Держава»,
- Управляющая компания: ООО «СельПром-НН»,
- Переработка и хранение сельхозпродукции:
  - ✓ ОАО «Романовский комбинат хлебопродуктов» (Саратовская обл.),
  - ✓ ОАО «Балахнахлебопродукт» (Нижегородская обл.),
  - ✓ ООО «Варениковский комбикормовый завод» (Краснодарский край),
  - ✓ ООО «СельПром-Юг» (Краснодарский край),
  - ✓ ООО «Сызранский комбинат хлебопродуктов» (г. Сызрань),
    - ✓ ООО «ВВТ» (Муромский мукомольный завод – ООО «МКЗ», г. Муром),
- Торговые подразделения:
  - ✓ ООО Группа «Агроинвест»,
  - ✓ (ООО «СельПром-НН» и ООО «СельПром-Юг» также осуществляют торговые операции),
- Сельскохозяйственные предприятия:
  - ✓ ООО «Нижегородский сельскохозяйственный актив» (сельхозугодья Княгининского, Лысковского, Вадского и Арзамасского районов Нижегородской области, всего 18

Структура выручки ГК Держава в 2005-2006гг.:



Источник: ОАО ГК Держава

предприятий различных форм собственности),

- Молокозавод: ООО «АГРОКОМ-М»  
(Нижегородская обл.)
- Промышленное предприятие: ОАО  
«Павловская сельхозтехника» (г. Павлово)

В настоящий момент совокупные мощности Группы Компаний по хранению зерна составляют 280 тыс. тонн, по производству муки – 120 тыс. тонн/год, площадь сельхозугодий – 80 тыс. га. Группа контролирует около 9% российского рынка круп и 25% российского рынка пшена. С 2006 года показатель валовой переработки составляет 650 тыс. тонн зерна ежегодно за счет приобретенных производственных мощностей.

## История развития компании

История Холдинга берет своё начало с создания в 1997 году зернотрейдинговой компании ООО «СельПром-НН». Впоследствии, по мере роста объёма операций, эмитент осваивал смежные отраслевые направления.

Этапы формирования холдинга:

- Ноябрь 1997г. - ООО «СельПром-НН» (с 2002 года преобразован в АПХ «СЕЛЬПРОМ»). Компания является управляющим департаментом по с/х предприятиям в Нижегородской обл. В АПХ «СЕЛЬПРОМ» входят сельхозгодья Княгининского, Лысковского, Арзамасского и Вадского районов Нижегородской области. Основная специализация – растениеводство, животноводство,
- Июнь 2001г. - ООО Группа «Агроинвест». Торгово-закупочная компания, осуществляющая закупку сельхозсырья у сторонних производителей, а также в собственных хозяйствах. Передает закупленные объёмы для переработки на ОАО «Романовский комбинат хлебопродуктов»,
- Апрель 2003г. - ОАО «Балахнахлебопродукт». Основное направление деятельности предприятия - производство комбикормов, хлебобулочных изделий, пшеничной и ржаной муки, оптовая торговля зерном. Также предприятие оказывает услуги по хранению и сушке зерна. Местоположение и инфраструктура ОАО «Балахнахлебопродукт» позволяют осуществлять бесперебойный круглогодичный прием железнодорожных вагонов под погрузку и одновременно обеспечивать быструю отгрузку готовой продукции,
- Июнь 2003г. - ОАО «Романовский комбинат хлебопродуктов». Основным видом продукции ОАО «Романовский комбинат хлебопродуктов» (ОАО «РКХП») является пшеничная и ячневая крупы, а также пшено и крупа перловая. Помимо переработки сельхозсырья, ОАО «РКХП» осуществляет его хранение на элеваторе, как в формировании запасов для переработки и зернотрейдинга, а также оказывает эту услугу сторонним организациям, в том числе государственному

### ...Рынок АПК состоит из трех основных сфер:

- Финансово-снабженческой (ежегодное кредитование сельхозпро-изводителя, снабжение ГСМ, удобрениями, семенами, оплата труда наемных работников);
- Производственной (производство продукции – непосредственно сельхозтоваропроизводи-тели);
- Сфера закупок зерна, его транспортировки, переработки, хранения и потребления (покупатели продукта – в первую очередь кредиторы сельхозпроизводителя, приобретающие продукцию со значительным дисконтом от рыночной цены, во вторую очередь – пищевая промышленность – элева-торы, комбинаты хлебопродуктов, зернотрейдеры, хлебозаводы, комбикормо-вые заводы, пекарни и прочие)...

интервенционному фонду,

- Декабрь 2004г. – ООО «Варениковский комбикормовый завод» (ООО ВКЗ). Предприятие производит различные виды комбикормов. Следует отметить, что ООО ВКЗ является эксклюзивным производителем гранулированных полнораціонных и концентрированных многокомпонентных комбикормов для различного вида рыб на уровне зарубежных аналогов,
- Март 2005г. – ООО «АГРОКОМ-М». Предприятие специализируется на переработке молока и производит фасованные молочные продукты под брендом «Каравайха»,
- Июнь 2005г. – ООО «Подлесовская птицефабрика». Основной сферой деятельности компании является производство мяса птицы и мясных полуфабрикатов,
- Сентябрь 2005г. – ОАО «Павловская сельхозтехника». Основной вид деятельности - производство и реализация комплектующих для грузовых и с/х машин. Около 40 лет предприятие является одним из крупнейших поставщиков сельскохозяйственной техники хозяйствам Нижегородской области,
- Февраль 2006г. – ООО «МКЗ» (Муромский элеватор). Муромский элеватор - один из крупнейших представителей заготовительной и перерабатывающей промышленности России. Предприятие предоставляет профильные услуги элеватора (хранение, сушка, подработка), а так же осуществляет закупку и продажу зерновых культур,
- Июнь 2006г. – ООО «Сызранский комбинат хлебопродуктов». Профиль предприятия - производство хлебобулочных изделий, муки, комбикормов; хранение, сушка и подработка зерна.

....Объединение в одну группу трех основных составляющих АПК – финансово-снабженческой, сельхозпроизводительной и торгово – перерабаты-вающей – такой многоотраслевой финансово – промышленный холдинг способен продемонстрировать высокую эффективность деятельности. Построив полную цепочку: Кредитор – Сельхозпроизводитель – Покупатель (Кредитор) – Потребитель (мукомольное предприятие, экспортер, хлебозавод и т. п.)- возможно существенно снизить себестоимость конечного продукта, оптимизировать взаимосвязанные риски, и, на конечном этапе, получить великолепный экономический результат. Структурный бизнес в АПК является эффективным при условии контроля всех трех основных его составных сфер, перечисленных выше...

В начале 2006 года АПК «СЕЛЬПРОМ» совместно с ОАО «Романовский комбинат хлебопродуктов», ОАО «Балахнахлебопродукт», ООО «Варениковский комбикормовый завод», ОАО «Павловская сельхозтехника», ООО «Сызранский комбинат хлебопродуктов», ООО «АГРОКОМ-М», ООО «МКЗ», ООО «Подлесовская птицефабрика» - приняли решение о создании общей целостной структуры, объединяющей различные сферы их деятельности.

В 2006 году Группа вышла на новый этап своего

развития - формирование холдинговой организации ведения бизнеса, повышения его прозрачности, а также повышения эффективности управления.

В мае 2006 было создано ОАО Группа компаний «Держава» - управляющая компания, объединяющая в себе агропромышленный комплекс и пищевую промышленность. АПХ «СЕЛЬПРОМ» и другие предприятия – инициаторы создания Группы компаний, являются её структурными подразделениями. Предприятия сельскохозяйственного профиля, входящие в состав компании, продолжают экстенсивно расширяться. В целях повышения рентабельности операционной деятельности компания создала замкнутый производственный цикл. (Схема товарных потоков приведена в приложении).

В настоящее время Группа реструктурирует свой бизнес, повышает качество управления, консолидирует промышленные и производственные активы на балансе холдинговой компании - ОАО Группа Компаний «Держава».

Стратегия Группы позволяет ей минимизировать свои издержки, а новые перспективные проекты, как в зерновом бизнесе, так и в птицеводстве, молочной отрасли позволят «Державе» и дальше высокими темпами увеличивать финансовые показатели своей деятельности.

### Описание операционной деятельности

Основными видами деятельности предприятий, входящих в ГК «Держава», являются:

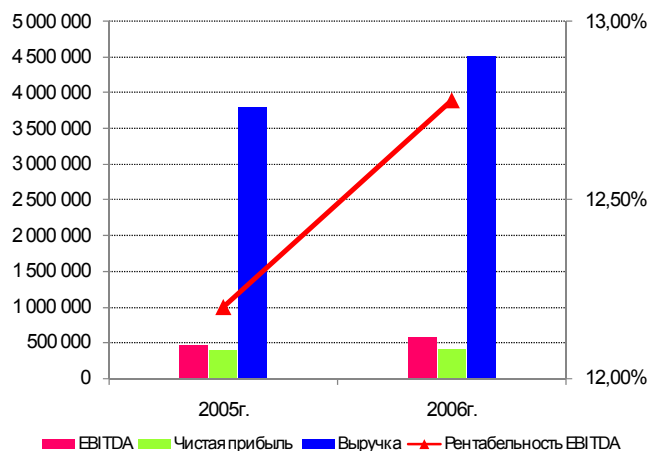
- производство круп, комбикормов и муки (в основном на ОАО «Балахнахлебопродукт», ОАО «Романовский комбинат хлебопродуктов», ООО «Варениковский комбикормовой завод»),
- торговые операции (ООО Группа «Агроинвест», ООО «СельПром-НН», ООО «СельПром-Юг»),
- хранение, сушка и подработка зерна (на элеваторах входящих в Группу предприятий: ОАО «Романовский комбинат хлебопродуктов», ООО «Сызранский комбинат хлебопродуктов», ООО «МКЗ»),
- птицеводство (ООО «Подлесовская птицефабрика»),
- производство фасованного молока (ООО «АГРОКОМ-М»),
- сельхозпроизводство: мясное и молочное животноводство, а также растениеводство зерновых культур (предприятия сельскохозяйственного направления),
- промышленное производство комплектующих для сельхозтехники (ОАО «Павловская сельхозтехника»).

С 2004 года Группа активно наращивает собственное сельхозпроизводство, снижая зависимость от поставщиков сырья и от волатильности цен на сельхозпродукцию. Построение полной цепочки позволило компании существенно снизить себестоимость конечного продукта, что в конечном итоге отразилось на эффективности деятельности – показатели рентабельности у компании одни из самых высоких в отрасли.

Объединение сельхозтоваропроизводителей, переработчиков, сбытового подразделения позволяет полностью контролировать процесс выращивания, переработки и реализации сельскохозяйственной и пищевой продукции.

Наибольшую долю в выручке ГК Держава занимает переработка (37%), на собственных предприятиях Группы, и торговые операции с

Основные финансовые показатели Группы:



Источник: ОАО ГК Держава

зерном (42%).

Конечной продукцией переработки зерна являются:

- Крупы (15% выручки),
- Комбикорма, мука (22% выручки).

Компании холдинга производят все виды круп, в частности: пшеничную, овсяную, ячменную, гороховую.

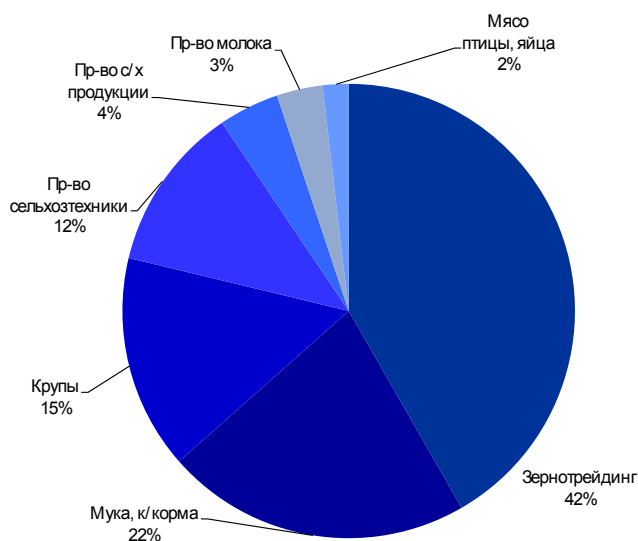
ОАО «Романовский комбинат хлебопродуктов», ООО «МКЗ» и ООО «Сызранский комбинат хлебопродуктов» (все входят в ОАО ГК «Держава») в 2007 году будут работать по государственному контракту как хранилища 180 тыс. тонн зерна из государственного интервенционного фонда.

Другим важным направлением перерабатывающей деятельности Группы является производство комбикормов для птиц, крупного рогатого скота и ценных пород рыб, на предприятиях: ОАО «Балахнахлебопродукт» и ООО «Варениковский комбикормовый завод». Таким образом, совокупная доля выручки от операций с зерном составляет 79%.

ГК «Держава» продолжает реализацию стратегии по расширению географии присутствия своей продукции. В рамках реализации указанной стратегии ГК «Держава» оформила сертификат соответствия Республики Беларусь на продукцию Сызранского комбината хлебопродуктов (ООО «СКХП»), вошедшего в состав Группы Компаний «Держава» осенью 2006 года. Оформление данного документа позволило компании существенно расширить рынки присутствия своей продукции, создавая конкурентные преимущества по отношению к агропромышленным компаниям, не поставляющим свою продукцию на экспортные рынки.

На сегодняшний день ГК «Держава» – вертикально-интегрированный агропромышленный холдинг, обеспеченный собственной сырьевой базой, с отлаженной инфраструктурой и современными предприятиями, использующий передовые технологии в агробизнесе и в производстве пищевой продукции.

Структура выручки Группы в 2006 году:



Источник: ОАО ГК Держава

### Планы развития компании

В рамках расширения деятельности группы предусмотрена реализация нескольких проектов:

- проект «Птицефабрика» (на базе Подлесовской птицефабрики),
- проект «Топливные гранулы» (производство топливных гранул из отходов зернового производства на базе Сызранского и Балахнинского комбинатов хлебопродуктов),
- проект «Крупа» (овсяно-ячменный завод на базе Муромского мукомольного завода - ООО «МКЗ»).

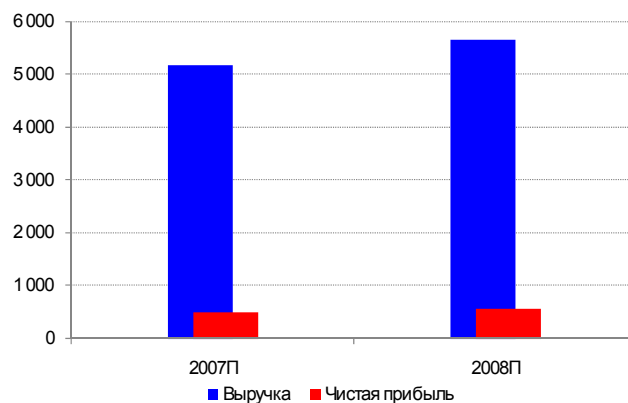
В течение 2007 года группа планирует инвестировать \$20 млн. в реконструкцию Подлесовской птицефабрики, приобретенной в 2005 году, в результате чего предприятие сможет ежегодно выращивать 6 млн. бройлеров, производя более 10 тыс. тонн мясопродуктов в год, что позволит ему занять не менее 30% рынка мяса птицы Нижегородской области.

С февраля 2006 г. ОАО «Романовский комбинат хлебопродуктов» наладил производство топливных гранул (пеллет) из отходов зернового производства. Данный вид топлива производится из отходов производства ячневой, пшеничной, перловой, гороховой крупы, занимающих 30 % от общей массы исходного сырья. Изготовление топливных брикетов стало альтернативой утилизации отходов. Технологическая мощность линии по производству топливных гранул составляет 650 тонн в месяц. В настоящее время компания оснащает подобным оборудованием еще два предприятия из Группы:

- ОАО «Балахнахлебопродукт»,
- ООО «МКЗ» (Муромский элеватор).

В рамках проекта «Топливные гранулы» заключены контракты на поставку гранул с АВ Commendo, Швеция и АЮ Кассикангас, Эстония. Ведутся активные переговоры с такими крупными операторами рынка данной продукции, как ЗАО «РосЭнегоснаб», г.Москва, «Inter Trans Cargo» LLC, Нью-Йорк (агент в РФ ООО «Нордик-Тимберг», г.Выборг.) «Eco Pellet Group», Италия, а так же с другими потенциальными партнерами в Финляндии, Польше, Дании, Словакии, Болгарии, Италии и Великобритании. Производителем пеллет является ОАО РКХП, экспортером - ООО группа

Прогнозы основных финансовых показателей:



Источник: ОАО ГК Держава

Агроинвест. В рамках заключенных контрактов биотопливо будет поставляться морским путем через Российские порты: Санкт-Петербург, Новороссийск, Темрюк, а так же через порты Прибалтики.

ГК «Держава» в ближайшее время намерена организовать производство овсяных и ячменно-пшеничных круп на базе приобретенного ей «Муромского элеватора» (Муром, Владимирская область). Инвестиции в проект составят около \$10 миллионов. В результате его реализации группа компаний рассчитывает войти в число крупнейших отечественных производителей овсяных хлопьев и крупы. На производственной площадке «Муромского элеватора» «Держава» планирует запустить две линии по выпуску овсяной (крупка с последующей переработкой в овсяные хлопья и геркулес) и ячменно-пшеничной крупы. Мощность каждой из них составляет 150 тонн в сутки. Совокупная производительность модернизированного завода будет находиться на уровне 108 тысяч тонн в год. Пробный запуск новых линий планируется осуществить в марте-апреле 2007 года.

Реализация данных проектов, позволит группе увеличить свое присутствие на российском рынке и ассортимент выпускаемой продукции, в частности, увеличить занимаемую долю на рынке круп до 12-15%, в сегменте «мясо птицы» в Нижегородском регионе - до 20%.

Группа продолжает реализацию своей стратегии по превращению компании в крупнейшего российского производителя круп. В настоящий момент компания лидирует в «пшеничном» и «перловом» сегментах, входит в число крупнейших производителей ячневой и гороховой крупы. В результате запуска нового производства компания войдет в тройку основных игроков на рынке переработки овса. Широкий ассортимент круп позволяет продукции компании привлекать большое число потребителей, в будущем планируется сделать ставку на брендированную фасованную продукцию.

## Рынок зерновых в 2007 году

### Российский рынок

В России происходит укрепление внутреннего спроса на зерно. В среднесрочной перспективе этот процесс может стать более динамичным благодаря росту внутреннего потребления зерна, в т.ч. на кормовые цели.

Однако в настоящий момент на российском зерновом рынке ситуация затишья. При этом многие сельхозпроизводители продолжают надеяться на восстановление цен, которое может произойти примерно через месяц, в связи с истощением запасов у переработчиков, окончанием активной реализации зерна сельхозпроизводителями под проведение весенних работ и открытием речной навигации, что может дать импульс экспортному спросу.

Уже можно говорить о возможности разворота ценового тренда. В перспективе определенное поддерживающее влияние российскому рынку могут начать оказывать высокие мировые цены и заметный рост конкурентоспособности российского зерна на мировом рынке. Так, если месяц назад российские экспортные цены на продовольственную пшеницу примерно были равны европейским, то сейчас разница между этими ценами выросла до 20–25 USD/тонна в пользу России. На этом фоне российское зерно может не только более успешно конкурировать с казахским на важнейшем египетском рынке, но и начать активнее поступать на европейский рынок, благо, импортные квоты на поставки в ЕС далеки от исчерпания.

Рынок зерна зависим от объемов сбора урожая и динамики его импорта/экспорта. Нестабильность валовых сборов зерна обеспечивают высокую ценовую волатильность.

Согласно прогнозам Россия получит с полей свои традиционные 80 млн. тонн зерновых, зернобобовых и крупяных.

Рынок зерна, достаточно либерален, при этом все крупные игроки заинтересованы в росте участия государства на рынке зерна для предотвращения резких ценовых колебаний. Государство впервые использовало государственные интервенции на рынке зерна в 2001 году, закупив около 210 тыс. тонн продовольственной пшеницы. Государство также регулирует рынок зерна с помощью таможенных



механизмов, однако опыт такого регулирования пока нельзя назвать существенным. Следовательно, государственные интервенции на зерновом рынке являются наиболее эффективным механизмом регулирования внутренних цен на зерно. Как ожидается объем закупок и интервенций со стороны государства будет только расти, что положительно скажется на загрузке элеваторных мощностей компании. Емкость российского рынка муки составила в 2006 году 2,4 млрд. долларов США в стоимостном выражении (в отпускных ценах предприятий). В натуральном выражении емкость рынка оценивается в 11,4 млн. тонн, в т.ч. 10,0 млн. тонн – пшеничная мука, 1,4 млн. тонн - другие виды муки, прежде всего ржаная.

## **Мировой рынок зерна**

Зерновые продукты подорожают во всем мире. При этом отмечают, что мировые цены на зерно достигли своего максимума за последние 10 лет. Тем временем российские эксперты утверждают, что с подорожанием зерна труднее всего придется странам, которые его импортируют. Россию данная ситуация обойдет стороной, поскольку страна является одним из крупнейших экспортеров пшеницы. По данным ООН, объем мирового производства зерна в 2006 году составил 591,8 млн. тонн. Это существенно меньше, чем в прошлом году, когда собрали 624,5 млн. тонн. Снижение объемов производства зерна приведет к росту цен на хлеб и зерновые продукты во многих странах. А это в свою очередь вызовет подорожание мяса и молока.

## Анализ финансового состояния

Выручка Группы «Держава» за 2006 год составила 4 509 млн. рублей, увеличившись с начала года на 18,9%. Показатель EBITDA составил 576,5 млн. рублей тыс. рублей, что соответствует рентабельности по EBITDA на уровне 12,78%.

Активы Группы по состоянию на 01.01.2007 г. составили 5 673,3 млн. рублей. Крупнейшими статьями являются:

- основные фонды (2 315 млн. рублей, 40,8% в.б.),
- дебиторская задолженность (1 799 млн. рублей, 31,72% в.б.),
- запасы (966,2 млн. рублей, 17,03% в.б.).

Дебиторская задолженность в основном сформирована потребителями продукции ГК Держава. Следует отметить, на долю 5-ти самых крупных потребителей приходится 34% дебиторской задолженности, что свидетельствует о хорошо диверсифицированной структуре потребителей.

Пассивы Группы сформированы в основном двумя статьями:

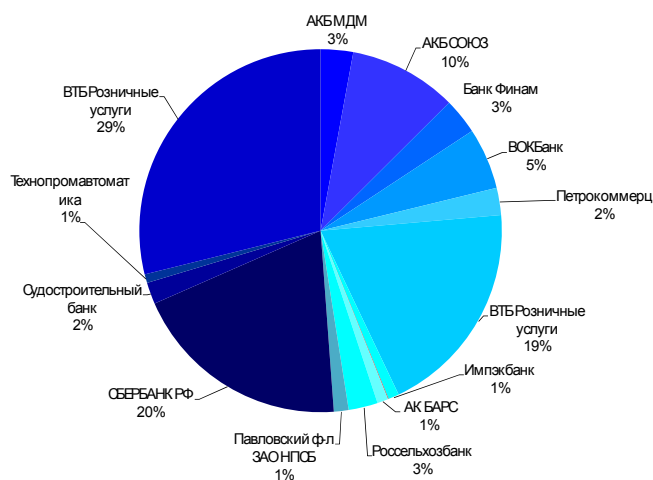
- Собственный капитал (2 780 млн. рублей, 50% в.б.)
- Кредиторская задолженность (1 224 млн. рублей, 22% в.б.)
- Краткосрочная и долгосрочная задолженность (1 555 млн. рублей 27% в.б.)

Структура кредиторской задолженности демонстрирует, что состав поставщиков компании также хорошо диверсифицирована: на долю 2-х крупнейших поставщиков компании - Волга Инвест Агро и Волгострой приходится около 40% кредиторской задолженности, при этом доли остальных поставщиков не превышают 5%.

## ФИНАНСОВЫЙ ДОЛГ

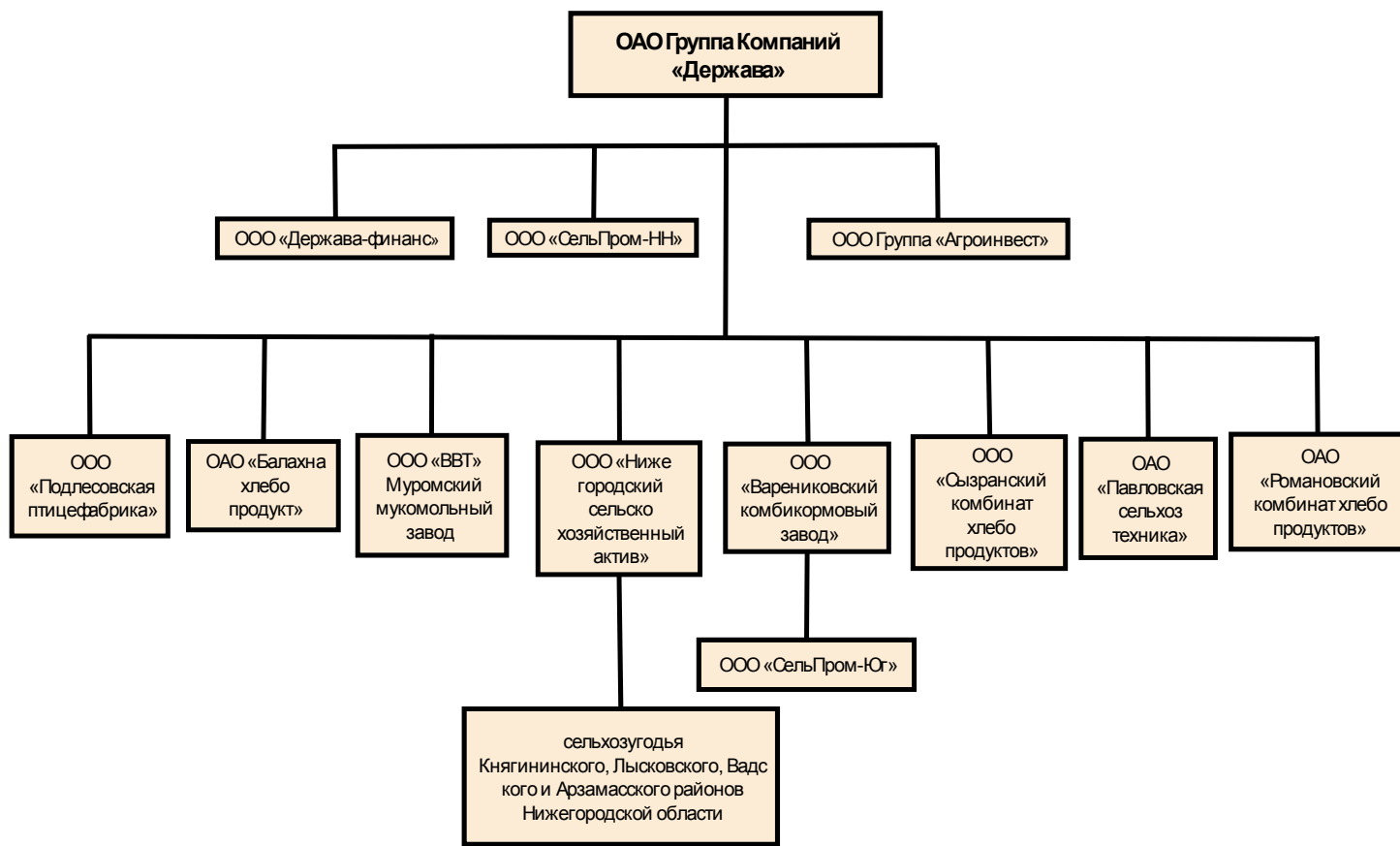
В 2006 году долговая нагрузка достигла 1 555 млн. рублей, увеличившись с начала года на 83%. Столь существенный рост произошел вследствие приобретения 2-х производственных активов: Муромского элеватора и «Сызранского комбината хлебопродуктов». Из 1 555 млн. рублей долга, 900 млн. рублей приходится на краткосрочную задолженность.

Структура кредитного портфеля Группы компаний Держава

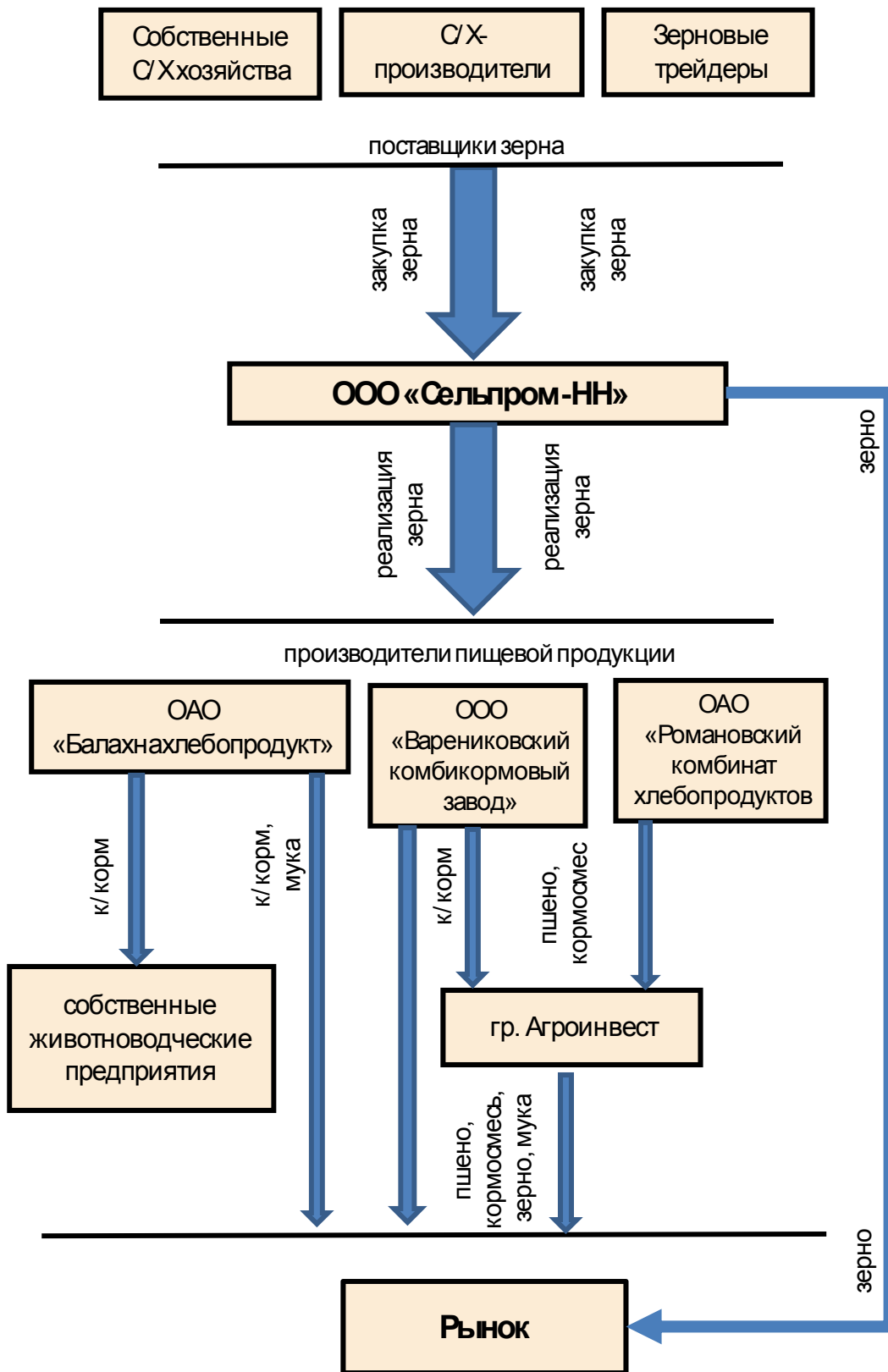


Источник: ОАО ГК Держава

## Структура Группы Компаний «Держава»



## Схема движения товарных потоков



## Консолидированная управленческая отчетность Группы Компаний «Держава» за 2006 год

Актив	Код	На начало отчетного периода	На конец отчетного периода
1	2	3	4
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>			
Основные средства	120	1 223 816	2 315 748
Незавершенное строительство	130	16 637	22 911
Доходные вложения в материальные ценности	135	73	9 996
Долгосрочные финансовые вложения	140	150	212 104
Отложенные налоговые активы	145	69	275
Прочие внеоборотные активы	150	123	33
<b>Итого по разделу I</b>	<b>190</b>	<b>1 240 867</b>	<b>2 561 067</b>
<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>			
Запасы	210	762 338	966 255
в том числе:			
сырье, материалы и другие аналогичные ценности	211	103 558	166 008
животные на выращивании и откорме	212	0	4 403
затраты в незавершенном производстве	213	3 215	18 583
готовая продукция и товары для перепродажи	214	647 032	706 362
товары отгруженные	215	1 370	0
расходы будущих периодов	216	7 163	70 711
прочие запасы и затраты	217	0	188
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	220	85 204	70 140
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)	230	106 434	69 178
в том числе покупатели и заказчики	231	106 434	69 178
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)	240	1 362 467	1 799 687
в том числе покупатели и заказчики	241	881 469	1 509 007
Краткосрочные финансовые вложения	250	172 695	198 649
Денежные средства	260	6 727	5 645
Прочие оборотные активы	270	863	2 776
Итого по разделу II	290	2 496 729	3 112 330
<b>БАЛАНС</b>	<b>300</b>	<b>3 737 596</b>	<b>5 673 397</b>

Пассив	Код	На начало отчетного периода	На конец отчетного периода
1	2	3	4
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>			
Уставный капитал	410	1 112 532	1 810 167
Собственные акции, выкупленные у акционеров	411	0	0
Добавочный капитал	420	74 461	86 608
Резервный капитал	430	6 059	6 059
в том числе:			
резервы, образованные в соответствии с законодательством	431	3	3
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	470	468 548	878 031
<b>Итого по разделу III</b>	<b>490</b>	<b>1 661 600</b>	<b>2 780 865</b>
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>			
Займы и кредиты	510	12 165	655 074
Отложенные налоговые обязательства	515	4 153	4 540
Прочие долгосрочные обязательства	520	118 179	83 571
Итого по разделу IV	590	134 497	743 185
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>			
Займы и кредиты	610	834 082	900 273
Кредиторская задолженность	620	1 107 410	1 224 043
в том числе:			
поставщики и подрядчики	621	995 356	1 097 602
задолженность перед персоналом организации	622	2 525	3 951
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	623	382	1 622
задолженность по налогам и сборам	624	4 197	3 208
прочие кредиторы	625	104 949	117 660
Задолженность перед участниками (учредителями) по выплате доходов	630	8	8
Доходы будущих периодов	640	0	16 686
Прочие краткосрочные обязательства	660	0	8 337
Итого по разделу V	690	1 941 500	2 149 347
<b>БАЛАНС</b>	<b>700</b>	<b>3 737 596</b>	<b>5 673 397</b>

Наименование показателя	код	за 2006 год
1	2	3
<b>Доходы и расходы по обычным видам деятельности</b>		
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	010	4 509 724
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	020	-3 927 997
Валовая прибыль	029	581 727
Управленческие расходы	040	-26 793
Прибыль (убыток) от продаж	050	554 934
<b>Прочие доходы и расходы</b>		
Проценты к получению	060	44 207
Проценты к уплате	070	-194 252
Доходы от участия в других организациях	080	0
Прочие операционные доходы	090	340 152
Прочие операционные расходы	100	-335 031
Внереализационные доходы	120	3 122
Внереализационные расходы	130	-274
<b>Прибыль (убыток) до налогообложения</b>	140	412 859
Текущий налог на прибыль	150	-3 321
Иные обязательные платежи из прибыли	152	-55
<b>Чистая прибыль</b>	190	409 483

## Бухгалтерская отчетность ООО «Держава-финанс» (эмитент) за 2006 год:

АКТИВ	Код показателя	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
1	2	3	4
<b>I. Внеоборотные активы</b>			
<b>Итого по разделу I</b>	<b>190</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>II. Оборотные активы</b>			
Запасы	210	-	101
в том числе:			
расходы будущих периодов	216	-	101
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	220	-	258
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	240	-	160
Денежные средства	260	-	5
<b>Итого по разделу II</b>	<b>290</b>	<b>-</b>	<b>524</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>300</b>	<b>-</b>	<b>524</b>
ПАССИВ	Код строки	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
1	2	3	4
<b>III. Капитал и резервы</b>			
Уставный капитал	410	-	10
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	470	-	(1560)
<b>Итого по разделу III</b>	<b>490</b>	<b>-</b>	<b>(1550)</b>
<b>IV. Долгосрочные обязательства</b>			
<b>Итого по разделу IV</b>	<b>590</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>V. Краткосрочные обязательства</b>			
Займы и кредиты	610	-	2063
Кредиторская задолженность	620	-	11
в том числе:			
поставщики и подрядчики	621	-	1
задолженность перед персоналом организации	622	-	7
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	623	-	2
задолженность по налогам и сборам	624	-	1
<b>Итого по разделу V</b>	<b>690</b>	<b>-</b>	<b>2074</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>700</b>	<b>-</b>	<b>524</b>

Показатель		За отчетный период	За аналогичный период предыдущего года
наименование	код		
1	2	3	4
<b>Доходы и расходы по обычным видам деятельности</b>			
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	020	-1546	-
Валовая прибыль	029	-1545	-
Прибыль (убыток) от продаж	050	-1544	-
<b>Прочие доходы и расходы</b>			
Проценты к уплате	070	-2	-
Прочие расходы	100	-12	-
<b>Прибыль (убыток) до налогообложения</b>	<b>140</b>	<b>-1560</b>	<b>-</b>
<b>Чистая прибыль (убыток) отчетного периода</b>	<b>190</b>	<b>-1560</b>	<b>-</b>

## Бухгалтерская отчетность поручителей за 2006 год:

### 1. ОАО «Балахнахлебопродукт»

АКТИВ	Код показателя	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
1	2	3	4
<b>I. Внеоборотные активы</b>			
Основные средства	120	19440	21953
Незавершенное строительство	130	232	238
<b>Итого по разделу I</b>	<b>190</b>	<b>19672</b>	<b>22191</b>
<b>II. Оборотные активы</b>			
Запасы	210	82743	138860
в том числе:			
сырье, материалы и другие аналогичные ценности	211	57588	71098
готовая продукция и товары для перепродажи	214	24743	67207
расходы будущих периодов	216	412	555
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	220	12461	6825
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	240	248944	352038
в том числе:			
покупатели и заказчики	241	206807	336379
Краткосрочные финансовые вложения	250	-	32328
Денежные средства	260	4662	2354
<b>Итого по разделу II</b>	<b>290</b>	<b>348810</b>	<b>532405</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>300</b>	<b>368482</b>	<b>554596</b>
ПАССИВ	Код строки	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
1	2	3	4
<b>III. Капитал и резервы</b>			
Уставный капитал	410	750	750
Добавочный капитал	420	19491	19419
Резервный капитал	430	-	37
в том числе:			
резервы, образованные в соответствии с учредительными документами	432	-	37
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	470	2444	2667
<b>Итого по разделу III</b>	<b>490</b>	<b>22685</b>	<b>22873</b>
<b>V. Краткосрочные обязательства</b>			
Займы и кредиты	610	152461	218078
Кредиторская задолженность	620	193336	313645
в том числе:			
поставщики и подрядчики	621	164685	305940
задолженность перед персоналом организации	622	159	154
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	623	72	76
задолженность по налогам и сборам	624	132	167
прочие кредиторы	625	28288	7308
<b>Итого по разделу V</b>	<b>690</b>	<b>345797</b>	<b>531723</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>700</b>	<b>368482</b>	<b>554596</b>

Показатель		За отчетный период	За аналогичный период предыдущего года
наименование	код		
1	2	3	4
<b>Доходы и расходы по обычным видам деятельности</b>			
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	010	1801809	1130607
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	020	-1761241	-1110041
Валовая прибыль	029	40568	20566
Коммерческие расходы	030	-12286	-
Прибыль (убыток) от продаж	050	28282	20566
<b>Прочие доходы и расходы</b>			
Проценты к получению	060	2344	4852
Проценты к уплате	070	-27145	-23106
Прочие доходы	090	106507	27048
Прочие расходы	100	-109653	-29249
<b>Прибыль (убыток) до налогообложения</b>	140	335	111
Текущий налог на прибыль	150	-112	-5
Налог на прибыль и иные аналогичные обязательные платежи	180	-35	-
<b>Чистая прибыль (убыток) отчетного периода</b>	190	188	106

## 2. ОАО «Романовский комбинат хлебопродуктов»

Актив	Код по-	На начало	На конец отчет-
	казателя	отчетного года	ного периода
1	2	3	4
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>			
Нематериальные активы	120	1390	8237
Основные средства	130	5371	10576
Отложенные налоговые активы	150	–	–
<b>Итого по разделу I</b>	<b>190</b>	<b>6770</b>	<b>18813</b>
<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>			
Запасы	210	10306	24253
в том числе:			
сырье, материалы и другие аналогичные ценности	211	8082	23209
готовая продукция и товары для перепродажи	214	854	–
товары отгруженные	215	1370	–
расходы будущих периодов	216	–	1044
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	220	592	538
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	240	9055	13782
в том числе покупатели и заказчики	241	–	12666
Краткосрочные финансовые вложения	250	–	10105
Денежные средства	260	80	139
Прочие оборотные активы	270	1707	4114
–	271	–	–
<b>Итого по разделу II</b>	<b>290</b>	<b>21740</b>	<b>52931</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>300</b>	<b>28510</b>	<b>71744</b>
Пассив	Код по-	На начало	На конец отчет-
1	казателя	отчетного периода	ного периода
2	3	4	4
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>			
Уставный капитал	410	124	124
Добавочный капитал	420	6056	6056
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	470	227	314
<b>Итого по разделу III</b>	<b>490</b>	<b>6407</b>	<b>6494</b>
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>			
Займы и кредиты	610	5115	19644
Кредиторская задолженность	620	16988	45606
в том числе:			
поставщики и подрядчики	621	16257	43762
задолженность перед персоналом организации	622	77	538
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	623	–	104
задолженность по налогам и сборам	624	370	77
прочие кредиторы	625	–	1125
<b>Итого по разделу V</b>	<b>690</b>	<b>22103</b>	<b>65250</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>700</b>	<b>28510</b>	<b>71744</b>

Показатель		За отчетный период	За аналогичный период предыдущего года
наименование	код		
1	2	3	4
<b>Доходы и расходы по обычным видам деятельности</b>			
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	010	119980	43707
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	020	-111359	-43314
	021	—	—
Валовая прибыль	029	8621	393
Коммерческие расходы	030	-2232	
Управленческие расходы	040	-10991	
Прибыль (убыток) от продаж	050	-4602	—
<b>Прочие доходы и расходы</b>			
Проценты к получению	060	133	—
Проценты к уплате	070	-301	—
Прочие доходы	090	8155	9
Прочие расходы	100	-2769	-111
<b>Прибыль (убыток) до налогообложения</b>	140	615	273
Отложенные налоговые активы	141	0	0
Отложенные налоговые обязательства	142	0	0
Текущий налог на прибыль	150	-528	-90
<b>Чистая прибыль (убыток) отчетного периода</b>	190	87	227

### 3. ООО «Варениковский комбикормовый завод»

АКТИВ	Код показателя	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
1	2	3	4
<b>I. Внеоборотные активы</b>			
Основные средства	120	22179	22179
Долгосрочные финансовые вложения	140	10	10
<b>Итого по разделу I</b>	<b>190</b>	<b>22189</b>	<b>22189</b>
<b>II. Оборотные активы</b>			
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	240	-	630
в том числе:			
покупатели и заказчики	241	-	630
Денежные средства	260	4	6
Прочие оборотные активы	270	534	846
<b>Итого по разделу II</b>	<b>290</b>	<b>538</b>	<b>1483</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>300</b>	<b>22727</b>	<b>23672</b>
ПАССИВ	Код строки	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
1	2	3	4
<b>III. Капитал и резервы</b>			
Уставный капитал	410	10	10
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	470	85	630
<b>Итого по разделу III</b>	<b>490</b>	<b>95</b>	<b>640</b>
<b>V. Краткосрочные обязательства</b>			
Займы и кредиты	610	446	846
Кредиторская задолженность	620	22186	22186
в том числе:			
поставщики и подрядчики	621	22179	22179
задолженность перед персоналом организации	622	6	6
задолженность по налогам и сборам	624	1	1
<b>Итого по разделу V</b>	<b>690</b>	<b>22632</b>	<b>23032</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>700</b>	<b>22727</b>	<b>23672</b>

Показатель	код	За отчетный период	За аналогичный период предыдущего года
1	2	3	4
<b>Доходы и расходы по обычным видам деятельности</b>			
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	010	692	-
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	020	-62	-
Валовая прибыль	029	630	-
Прибыль (убыток) от продаж	050	630	-
<b>Прибыль (убыток) до налогообложения</b>	<b>140</b>	<b>630</b>	<b>-</b>
<b>Чистая прибыль (убыток) отчетного периода</b>	<b>190</b>	<b>630</b>	<b>-</b>

## **КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ**

### **ОАО ГК «Держава»**

**Адрес:** 603000, г.Н.Новгород, ул. Студеная, 34-Б

**Телефон:** (8312) 78-57-44, 78-57-45, 37-33-19

**Факс:** (8312) 78-57-44, 78-57-45

**Адрес электронной почты:** [derzhava@gkderzhava.ru](mailto:derzhava@gkderzhava.ru), [info@gkderzhava.ru](mailto:info@gkderzhava.ru)

**Интернет сайт:** [www.gkderzhava.ru](http://www.gkderzhava.ru)

## ЗАО «ИФК «РИГрупп-финанс»

**Адрес:** 109074, Москва, Славянская площадь, д. 2/5, стр.3 **Телефон/Факс:** +7 (495) 727-09-44

Управляющий директор      Васильев Михаил      (495) 727-09-44      mv@rigfinance.ru

### Инвестиционно - банковские услуги и финансирование

Управляющий директор      Семенов Андрей      (495) 727-09-44      semenov@rigfinance.ru

Начальник управления  
организации долгового  
финансирования      Игнатов Александр      (495) 727-09-44 доб. 480      ignatov@rigfinance.ru

Ящук Александр      (495) 727-09-44 доб. 483      almi@rigfinance.ru

Управление долгового  
финансирования      Дмитриев Михаил      (495) 727-09-44 доб. 485      md@rigfinance.ru

Письменный  
Станислав      (495) 727-09-44 доб. 472      stanislavp@rigfinance.ru

Управление сопровождения  
эмиссии ценных бумаг      Некрасова  
Екатерина      (495) 727-09-44 доб. 484      nekrasova@rigfinance.ru

Отдел финансового  
консультирования      Люлинский Илья      (495) 727-09-44 доб. 473      lulinskiy@rigfinance.ru

### Аналитика

Корпоративные облигации      Грицкевич Дмитрий      (495) 727-09-44 доб. 471      gritskevich@rigfinance.ru

Муниципальные облигации      Письменный  
Станислав      (495) 727-09-44 доб. 472      stanislavp@rigfinance.ru

### Управление брокерской и дилерской деятельности

Начальник управления      Доронин Олег      (495) 974-65-48      doronin@rigfinance.ru

Отдел фондовых операций      Королев Вадим      (495) 727-09-44 доб. 411      vkorolev@rigfinance.ru

Марсель Бадреев      (495) 727-09-44 доб. 411      badreev@rigfinance.ru

### Управление синдикации и продаж

Отдел первичных размещений      Басин Денис      (495) 727-09-44 доб. 440      basin@rigfinance.ru

Отдел продаж долговых  
инструментов      Вандяк Анна      (495) 727-09-41 доб. 410      bonds@rigfinance.ru