



ОАО «Московский комбинат хлебопродуктов» (МКХ)



Облигационный заем

1 000 000 000 рублей

Зерновая компания
«Настюша»





Содержание

Основные положения	Стр. 3 - 4
О Компании	Стр. 5 - 7
Структура Холдинга	Стр. 8
Деятельность Холдинга	Стр. 9 - 12
Обзор отрасли	Стр. 13 - 28
Холдинг «Настюша»	Стр. 28 - 30
Продукция	Стр. 31
Финансовая отчетность	Стр. 32 - 39
ОАО «Московский комбинат хлебопродуктов»	Стр. 40 - 47
Планы на 2006-2009гг.	Стр. 48 - 50
Риски	Стр. 51 - 54
Ограничение ответственности	Стр. 55
Контакты	Стр. 56



**Основные экономические
показатели ЗК «Настюша» в
2005-2006, млн. руб.**

	2005	2006П
Выручка	7 591	9 109
EBITDA*	400	820
Чистая прибыль	2	219
Долг/Выручка	0,82	0,79

Источник: ЗК «Настюша»

Примечание: * - в качестве EBITDA
взята валовая прибыль как наиболее
приближенный показатель в РСБУ
П - прогноз

Основные положения

Информационное сообщение

Эмитентом размещаемых облигаций является ОАО «Московский комбинат хлебопродуктов», распорядителем денежных средств будет являться ООО «Зерновая компания «Настюша», которая фактически является поручителем по займу, и одновременно имеет полный контроль над ОАО «МКХ».

Данный информационный меморандум ставит своей целью ознакомить инвесторов с деятельностью Холдинга Настюша и рисками инвестирования в облигации Холдинга.

В соответствии с российским законодательством и проспектом эмиссии Эмитент и Поручитель несут солидарную ответственность по погашению займа и выплате купонного дохода, поэтому рассмотрение зерновой компании Настюша в качестве основного заемщика не противоречит действующему законодательству, и дополнительных юридических рисков у инвесторов не возникает.

Объем выпуска составляет 1 миллиард рублей. Размещение документарных неконвертируемых процентных облигаций серии 02 на предъявителя с обязательным централизованным хранением планируется осуществить на Фондовой бирже ММВБ.

АКБ «Промсвязьбанк» (ЗАО) как Организатор выпуска осуществляет комплекс мер по поддержанию ликвидности облигаций на вторичном рынке на протяжении всего периода обращения.

Величина первого купона определяется в ходе конкурса при размещении облигаций.

Цели заимствования

Средства, полученные от размещения Облигаций в размере 1 млрд. руб., планируется направить на рефинансирование текущего кредитного портфеля, который ранее направлялся на приобретение и модернизацию производственных активов.

ОАО «Московский комбинат хлебопродуктов» не планирует изменения основной деятельности, то есть по-прежнему основной хозяйственной деятельностью будет являться закупка, хранение и переработка сельскохозяйственной продукции (зерна), а также реализация продуктов его переработки. Компания планирует увеличить свои производственные мощности за счет приобретения нового высокотехнологичного оборудования, расширить ассортимент и номенклатуру производимой продукции, а также разрабатывать и продвигать новые бренды.

В частности, в целях развития производственной и коммерческой деятельности ОАО «Московский комбинат хлебопродуктов», а также повышения стабильности и ритмичности работы на ближайшие годы планируется осуществить следующие работы:

➤ **Монтаж новых фасовочных линий для муки.** Новые и современные фасовочные линии позволят увеличить количество производимой фасованной продукции, а следовательно, и объемы ее реализации



➤ **Установка и монтаж новых фасовочных линий по смешиванию и производству хлебопекарных смесей.** Наиболее перспективное направление на рынке - производство и реализация различных хлебопекарных смесей. Устройство такого типа фасовочных линий позволит производить самые разнообразные смеси для хлебопекарной и кондитерской промышленности

➤ **Переоснащение Производственно-Технической Лаборатории.** Замена и переоборудование контрольно-измерительных и других приборов в лаборатории ОАО «Московский комбинат хлебопродуктов», позволит улучшить контроль качества производимой продукции

➤ **Реконструкция устройства по приему зерна.** Позволит увеличить количество и скорость приемки зерна, поступаемого на ОАО «Московский комбинат хлебопродуктов» железнодорожным и автомобильным транспортом

➤ **Увеличение автомобильного парка.** Приобретение нового автотранспорта позволит улучшить условия доставки и повысить качество обслуживания клиентов ОАО «Московский комбинат хлебопродуктов»

Возврат средств, полученных от размещения облигационного займа, и выплата купонов обеспечиваются за счет доходов от основных направлений деятельности Группы.

Структура займа

Эмитент: ОАО «Московский комбинат хлебопродуктов»

Поручитель: ООО Зерновая компания «Настюша»

Облигации: Документарные неконвертируемые процентные облигации серии 02 на предъявителя с обязательным централизованным хранением

Депозитарий, осуществляющий централизованное хранение: Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр»

Организатор выпуска: АКБ «Промсвязьбанк» (ЗАО)

Андеррайтер: АКБ «Промсвязьбанк» (ЗАО)

Платежный агент: НП «НДЦ»

Финансовый консультант: ИК «Еврофинансы»

Номинальная стоимость каждой облигации выпуска: 1 000 рублей

Количество облигаций в выпуске: 1 000 000 штук

Общая номинальная стоимость облигаций выпуска: 1 000 000 000 рублей

Период обращения: 1092 дня

Купонный период: 182 дня

Оферта: 99% от номинала, через 1,5 года с момента размещения

Способ размещения облигаций: Открытая подписка



О Компании

Зерновой компании «Настюша», созданной в 1992г., принадлежат 32 элеватора в России и Казахстане (4 элеватора в Омской области, общей мощностью единовременного хранения зерна -340 000 тонн, 10 элеваторов в Краснодарском крае общей мощностью 1 159 800 тонн зерна, 16 элеваторов и хлебоприемных предприятий в Северо-Казахстанской и Акмолинской областях Казахстана общей мощностью 1 371 200 тонн), 13 сельхозпредприятий в Казахстане, занимающихся выращиванием зерновых культур на площади более 200 000 га., Мельничный комбинат в Сокольниках с мощностью 60 000 тонн единовременного хранения зерна и Московский комбинат хлебопродуктов с мощностью 96 000 тонн единовременного хранения зерна, Новокузнецкий КХП - 43 000 тонн зерна, литовский белково-витаминный завод Kretingos Grudai, а также Калининградская птицефабрика, один свинокомплекс в Казахстане и семь свинокомплексов в Литве, пять литовских птицефабрик.

По предварительным оценкам общая выручка всего Холдинга в 2006 году, включая бизнес в Литве и Казахстане, составит около 950 млн. долл. США.

1992-1996гг. Трейдинговые операции на зерновом рынке, торговля товарами народного потребления, автомобилями и сельскохозяйственной техникой.

1996г. Строительство торгового центра в г. Минске площадью 2 000 кв.м.

1997г. Приобретение крупного пакета акций литовской компании АО «Кретингос Грудай», которой принадлежал предпортовый элеватор в Кретинге (мощность хранилищ 120 000 тонн) с комбикормовым заводом и заводом по производству белково-витаминных кормов.

1998г. Выкуплен элеватор «Рокишке Грудай», единовременная емкость хранилищ которого составляет 110 000 тонн зерна.

➤ Приобретение в Акмолинской области Казахстана ТОО «Трансавто», включающего крупные автотранспортные предприятия и три хлебоприемных предприятия.

➤ Покупка имущества расположенных в этом же регионе двух сельскохозяйственных предприятий, занимающихся выращиванием зерновых культур.

1999г. Приобретение семи свинокомплексов, мощности которых позволяют осуществлять содержание и откорм до 331 000 голов свиней.

2000г. Активы Холдинга пополнились тремя птицефабриками, в т.ч. Калининградской птицефабрикой, перешедшей в собственность АО «Кретингос Грудай» в результате ее банкротства. Суммарная мощность птицефабрик позволяет выращивать до 405 000 бройлеров и получать ежегодно 295 000 000 яиц.

2001г. Покупка в Казахстане еще двух хлебоприемных предприятий суммарной мощностью 85 000 тонн единовременного хранения зерна.



О Компании

2002г. ТОО «Трансавто» выкупила активы крупной северо-казахстанской зерновой компании - ЗАО «Аль-Фараби» (два крупных современных элеватора, один из которых расположен в областном центре, и одно хлебоприемное предприятие с суммарной мощностью хранения зерна 212 000 тонн, а также 140 автомашин КамАЗ, 40 зерноуборочных комбайнов, семеноводческая станция).

➤ Компания «Кретингос Грудай» выкупила 73-х процентную долю санатория в Друскининкае, вместимостью 500 номеров.

2003г. Покупка четырех элеваторов в Омской области (суммарные мощности по хранению зерна 340 000 тонн) и Новокузнецкого мелькомбината.

➤ Покупка ТОО «БАТТ-Агро» - самого крупного производителя и трейдера зерна в Северо-Казахстанской области. Суммарная мощность приобретенных в результате данной сделки четырех элеваторов - 390 000 тонн. Размер посевных площадей семи сельхозпредприятий, занимающихся выращиванием зерна, достигает 115 000 га.

➤ Приобретение имущества элеватора «Талшик Астык», мощность которого составляет 200 000 т зерна.

2004г. Покупка весной 2004 года 10 элеваторов в Краснодарском крае, суммарная мощность которых превышает 1,1 млн. тонн зерна.

➤ Покупка в октябре 2004 года Московского комбината хлебопродуктов и Мельничного комбината в Сокольниках с совокупной производительностью переработки 2 950 тонн зерна в сутки.

➤ Завершение строительства нового офиса в центре Москвы (Денежный переулок, 2) площадью более 1 500 кв. метров.

Компании Холдинга имеют дипломы и сертификаты, в том числе ISO 9001:2000, Экологичный продукт, Лучшая мельница России и другие.



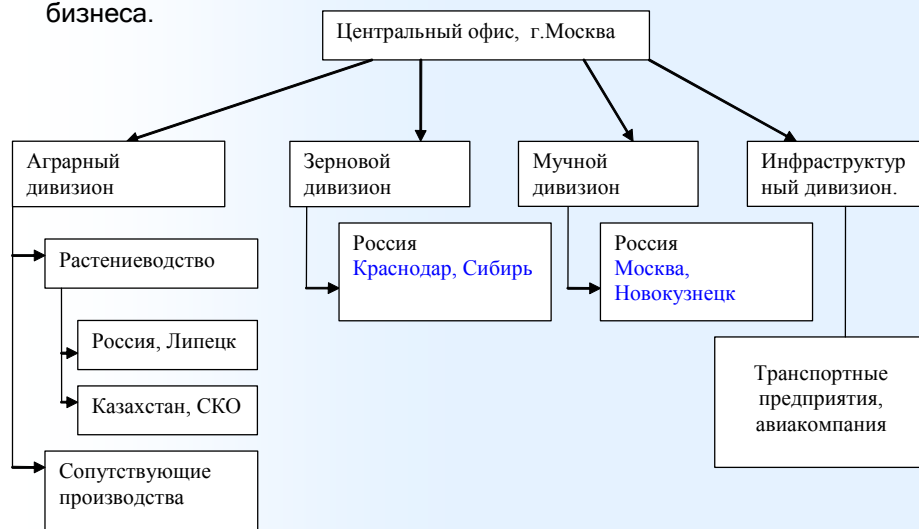
О Компании

Структура собственности Холдинга «Настюша» в РФ



Источник: ЗК «Настюша»

В дивизионах большая часть штабных функций (финансовое управление, учет, планирование и т. д.) осуществляется самими производственным звеньям. Это позволяет им частично или полностью взять на себя ответственность за разработку, производство и сбыт своей продукции. В результате управленческие ресурсы управляющей компании высвобождаются для решения стратегических задач. Такой подход позволил диверсифицировать возможные региональные, экономические и др. риски, оптимизировать затраты на управление и осуществлять быстрое реагирование на изменения технологии, конкуренции, покупательского спроса. Как результат, мы достигли увеличения степени прогнозируемости финансовых и производственных показателей не смотря на обширную географическую удаленность бизнеса.



Источник: ЗК «Настюша»

Таким образом, все предприятия Холдинга образуют единую технологическую цепочку, каждый участок которого контролируется из единого центра.

Активы Холдинга в Казахстане





Деятельность Холдинга



Источник: ЗК «Настюша»

Холдинг ведет деятельность в следующих регионах:

Липецкая область

В Липецкой области Холдинг имеет 9 с/х предприятий со 128 000 га посевных площадей и 2 хлебоприемных предприятия. Липецкая область располагает более 1,9 млн.га. земель сельскохозяйственного назначения среди которых доминируют плодородные черноземы. Климат области является благоприятным для выращивания сельскохозяйственных культур. На территории области расположены 3 научных учреждения Российской академии сельскохозяйственных наук. Инвестиционный климат оценивается как благоприятный: по оценкам рейтингового агентства Эксперт-РА по уровню интегрального риска область занимает второе место в РФ. Об этом также свидетельствуют высокие темпы роста инвестиций в основной капитал, 10% которого в 2005 году пришлось на сельское хозяйство.

Краснодарский край

На территории края расположены десять элеваторов Холдинга. До осуществления покупки элеваторов Холдинг «Настюша» имел сильные позиции на зерновых рынках Северного Казахстана и Сибири. Приобретение кубанских элеваторов и выход на зерновой рынок Краснодарского края укрепил его положение в целом на российском рынке. Краснодарский край занимает 2,2% сельхозугодий и пашни Российской Федерации, а производит более 6% валовой сельхозпродукции, 12% пшеницы, 26% сахарной свеклы, 25% подсолнечника, 14% плодов и ягод, 49% винограда, 70% риса от валового сбора этих культур в России. Сельскохозяйственные угодья занимают 4185,5 тыс. га, в том числе пашня - 3722 тыс. га. В структуре его ВРП АПК занимает традиционно ведущую роль, что связано с благоприятными природно-климатическими условиями для развития растениеводства. В Краснодарском крае создана прочная законодательная и информационная база, стимулирующая приток инвестиций, необходимых для устойчивого экономического роста.



Деятельность Холдинга

Развивается производство сельскохозяйственной техники (почвообрабатывающих машин, специализированных для производства риса, современных зерноуборочных комбайнов немецкой компании «Клаас»). Администрация края оказывает поддержку сельхозтоваропроизводителям в виде субсидий, субсидированных кредитов, организации льготных лизинговых схем на приобретение необходимой техники и оборудования. В крае проводится обучение и повышение квалификации специалистов АПК, внедряется и действует информационно-консультационное обеспечение, а также разрабатываются и отрабатываются другие формы поддержки. В соответствии с рейтингом агентства Эксперт-РА Краснодарский край находится на девятом месте среди российских регионов по инвестиционному потенциалу и на шестнадцатом месте по уровню риска.

Омская область

На территории области расположены четыре элеватора Холдинга. Климат для деятельности предприятий Холдинга оценивается как благоприятный, несмотря на то, что по оценкам Эксперт-РА регион относится к числу регионов с пониженным потенциалом (ранг -30) и умеренным риском (ранг-47). Область относится к числу благоприятных для ведения сельского хозяйства, поскольку почвы области в основном относятся к категории черноземных. В области утверждена концепция развития агропромышленного комплекса до 2010 года, которая предусматривает меры по поддержке землепользования и растениеводства, в том числе формирования крупных партий высококачественной пшеницы для ее продажи за пределами области. В связи с этим крупные компании - владельцы элеваторов имеют поддержку администрации, поскольку вносят основной вклад в увеличение объема зернооборота региона и повышение прозрачности местного зернового рынка. В рамках реализуемой стратегии социально-экономического развития до 2020 года Правительство области ставит в приоритет повышение качества жизни населения:

- увеличение средней продолжительности жизни до 68 лет, снижение уровня бедности до 10%
- увеличение количества выдаваемых в год ипотечных жилищных кредитов с 1,4 до 10 тыс. штук
- снижение среднего времени нахождения в очереди граждан, нуждающихся в жилых помещениях, предоставляемых по договорам социального найма, с 20 до 3 лет
- увеличение доли семей, которым доступно приобретение жилья, в 4 раза (с 10 до 40 процентов).

Эти данные свидетельствуют о создании условий в регионе к повышению мотивации трудовой деятельности населения, а также - социальной и профессиональной мобильности населения региона, что, в свою очередь, позитивным образом влияет на развитие бизнеса Холдинга через наем профессионального персонала.

Кроме того, Исилькульский элеватор, принадлежащий Холдингу «Настюша» (мощность хранения - 154 000 тонн), выгодно расположенный вблизи российско-казахстанской границы, играет важную роль перевалочной базы при экспорте зерна предприятиями Холдинга из Северо-Казахстанской области в Россию и страны ближнего и дальнего зарубежья.



Деятельность Холдинга

Кемеровская область

На территории области в г. Новокузнецке Холдингу принадлежит мелькомбинат (мощностью 350 тонн переработки зерна в сутки, который является крупнейшим поставщиком муки на территории всей Кемеровской области.

По данным департамента экономического развития Кемеровской области за последние 5 лет наблюдается увеличение сбережений населения в 4,9 раза, увеличился спрос на услуги культуры образования. Это свидетельствует о возросшей уверенности населения в будущем региона и, как следствие, косвенно влияет на укрепление трудовой мотивации. Что позволяет говорить о наличии стабильного качественного трудового ресурса, в том числе используемого в работе Новокузнецкого комбината хлебопродуктов.

Казахстан

На территории Казахстана Холдинг владеет 15 элеваторами и 13 сельскохозяйственными предприятиями.

Являясь зоной рискованного земледелия с одной стороны, Казахстан имеет выгодные экономические и политические условия для развития бизнеса с другой стороны. В своей инвестиционной политике Казахстан ориентирован на создание благоприятных условий для иностранных инвесторов. В республике реализуется программа государственной поддержки с/х производителей. Республиканская ставка НДС 15%, с/х производители платят 20% от установленных величин налога на прибыль и НДС посредством уплаты единого сельскохозяйственного налога. Государство компенсирует часть затрат на ГСМ сельскохозяйственным предприятиям. Особенности природно-климатических условий Северо-Казахстанской области позволяют использовать, выращенное там зерно для улучшения качества российского зерна за счет лучшего качества клейковины и большего ее количества в зерне.

Москва

В Москве Холдинг владеет 2 мелькомбинатами: МКХ (1300 тонн переработки зерна в сутки) и Мельничный комбинат в Сокольниках (1650 тонн переработки зерна в сутки), которые обеспечивают 39% всех поставок муки для Москвы. Приобретение крупнейших столичных мукомольных предприятий позволило завершить формирование вертикально-интегрированной структуры, охватывающей циклы закупа, хранения, подработки и реализации зерна, его переработки и реализации муки, и обеспечивающей получение Холдингом дополнительной достаточно высокой добавленной стоимости, а также гарантированную ежегодную реализацию более 1 млн. тонн зерна.

Холдинг «Настюша» занимает ключевые позиции в сельскохозяйственной отрасли в регионах, в которых ведет основную деятельность.



Деятельность Холдинга

Доля присутствия ЗК «Настюша» в регионах РФ

Регион	Продукция	Тыс. тонн	Доля рынка в регионе, %
Липецкая область	производство зерна	200	15,0
Краснодарский край	мощности по хранению зерна	1 160	17,5
Омская область	мощности по хранению зерна	340	22,4
Кемеровская область	производство муки	65	48,0
Москва	производство муки	1076	39,0

Источник: ЗК «Настюша»

Общая характеристика производственной цепочки бизнеса Холдинга



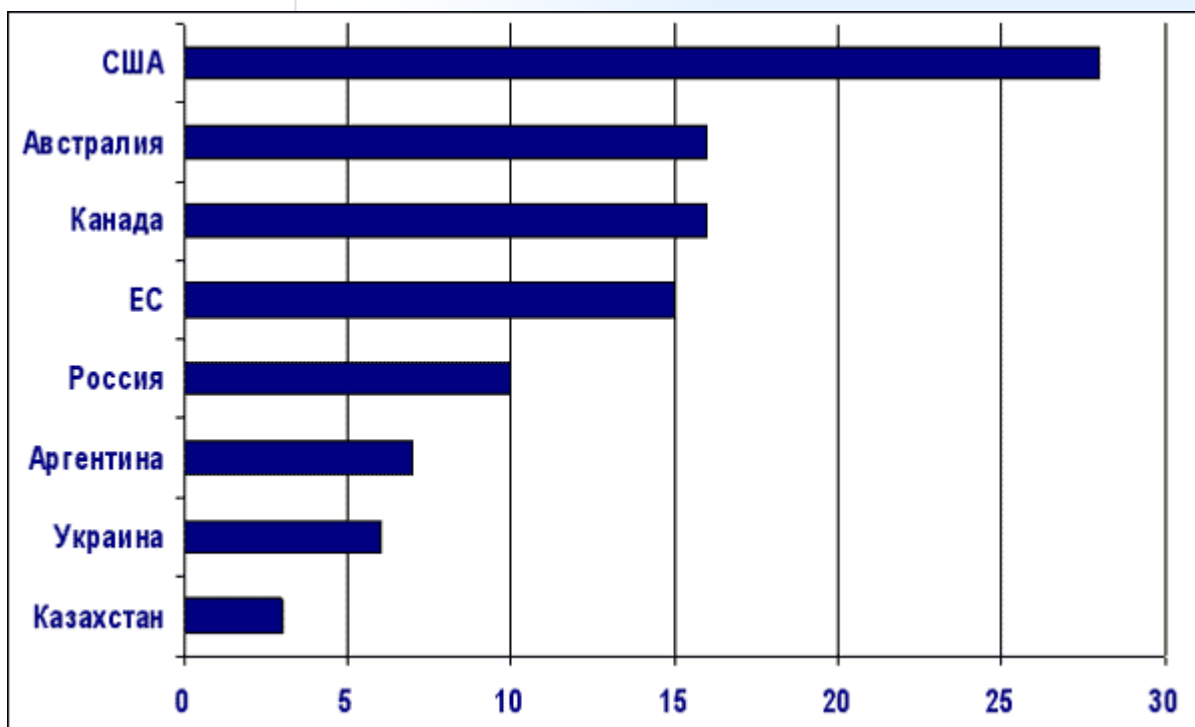
Источник: ЗК «Настюша»



Обзор отрасли

Объем мировой торговли остается стабильным в последние 3 года на уровне 109,7 млн. тонн. При этом структура мирового рынка меняется: спрос на зерно в европейских странах и США остается на стабильном уровне, а основной прирост мирового импорта зерна приходится на страны Африки и Южной Америки. Некоторые страны, такие как Египет, Алжир, Бразилия, Ирак и Нигерия, импортировали больше пшеницы, чем ожидалось ранее. Основными причинами роста импорта стали увеличение потребления и снижение внутреннего производства пшеницы в некоторых странах-импортерах, относительно низкие мировые цены, а также снижение ставок фрахта на ее транспортировку. Ожидается, что основной прирост мирового зернового рынка в 2007-2010гг. придется на страны Азии и Китая, на внутренних рынках которых наблюдается растущий дефицит на фоне высоких темпов увеличения численности населения в сочетании с сокращением посевных площадей из-за урбанизации. Россия, Украина и Казахстан играют все большую роль на мировом рынке зерна в целом и пшеницы в частности, при этом потенциал для роста экспорта остается высоким. Объем экспорта пшеницы из Казахстана, Российской Федерации и Украины в 2005/2006гг. составит около 20 млн. тонн. Совокупная доля этих стран на рынке в завершающемся сезоне выросла до 18% по сравнению с 13% в 2004/2005гг. Конкуренция между российскими, украинскими и казахскими поставщиками зерна в последние годы имеет тенденцию к возрастанию.

Экспорт пшеницы в 2005/06гг., млн. тонн



Источник: Международная зерновая компания

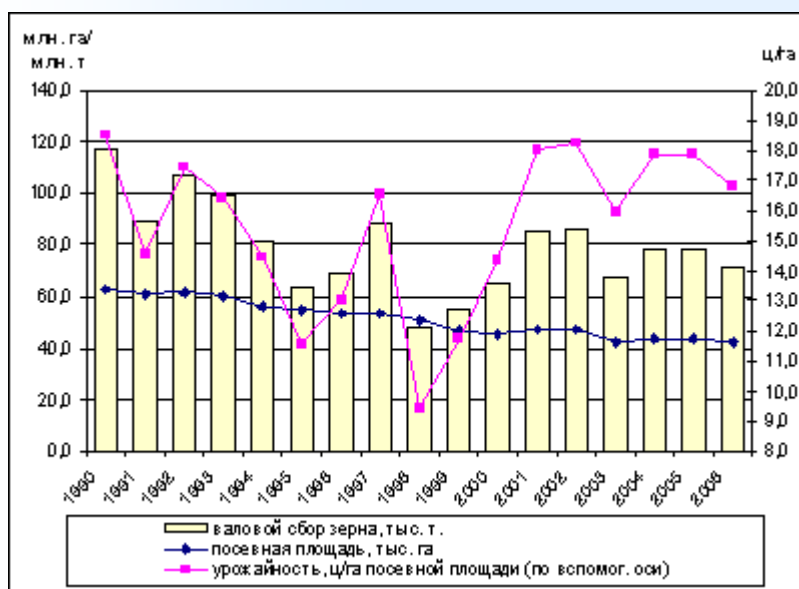
Обзор отрасли

Российский рынок

С начала 90-х гг. и вплоть до кризиса 1998 г. в России шло сокращение посевных площадей, урожайности и валовых сборов зерна, что связано с развалом «колхозной» системы сельского хозяйства.

Экономический рост, который начался в 1998 году, а также формирование на селе новой частной системы хозяйствования позволили резко увеличить урожайность зерновых до уровня 18 ц/га (1990 - 18,5 ц/га, в среднем за 1986 - 1990 гг. - 15,9 ц/га), что позволило обеспечить рост валовых сборов в стране.

Динамика посевных площадей, урожайности и валовых сборов зерна в 1990-2005 гг. и прогноз на 2006 г.



Источник: Росстат, ИКАР

Экономический подъем, начавшийся после 1998 года стимулировал также некоторое увеличение потребления зерна на фуражные цели, однако в настоящее время оно в 1,8 раза ниже, чем в 1990 году и составляет около 35 млн. тонн. Несмотря на увеличение производства мучных кондитерских изделий и макарон, потребление муки в целом снижается за счет уменьшения численности населения России. В связи с ростом доходов населения доля потребления дешевых продуктов питания также снижается, при этом доля потребления качественных продуктов питания и мясных, увеличивается. В целом на продовольственные цели сейчас используется около 19 млн. тонн зерна (в 1990 году - 30 млн. тонн).

Обзор отрасли

Внешняя торговля

В 2002/2003гг. на экспорт было поставлено рекордное количество зерна со времен дореволюционной России - 18,5 млн. тонн. Россия вошла в пятерку крупнейших стран-экспортеров зерна. Большую часть экспорта составили пшеница и фуражный ячмень.

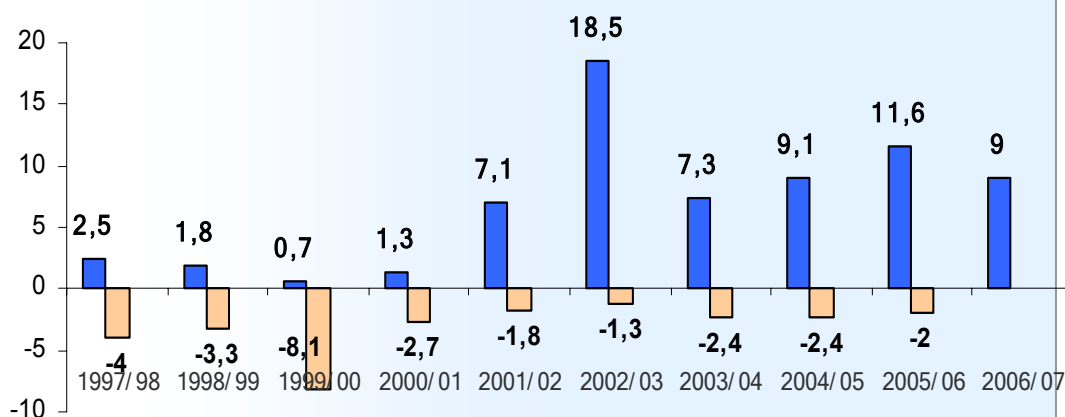
Несмотря на значительное снижение валового сбора зерна в 2003 году высокий экспортный спрос на российское зерно способствовал вывозу 7,3 млн. тонн зерна (включая муку в пересчете на зерно). В то же время недостаточность собственных ресурсов привела к росту объемов импорта в 2003/04гг. в первую очередь пшеницы и кукурузы до 2,4 млн. тонн (2002/03гг. - 1,8 млн. тонн).

Рост валового сбора зерна в 2004/05гг. до 78,1 млн. тонн позволил России вывезти 9,1 млн. тонн зерна и остаться в обойме ведущих мировых экспортеров. При этом почти 70% в экспорте зерна составила пшеница 4 класса при значительном снижении вывоза ячменя.

В 2005 году валовой сбор зерна составил 78,2 млн. тонн, а экспорт оценивается в 11,6 млн. тонн зерна.

Урожай 2006 года по причине значительного падения валового сбора озимых зерновых может понизиться до 70 - 72 млн. тонн. В результате экспорт может упасть до 7- 8 млн. тонн, в первую очередь за счет пшеницы.

Внешняя торговля зерном в 1997/98-2005/06гг. и прогноз на 2006/07г.



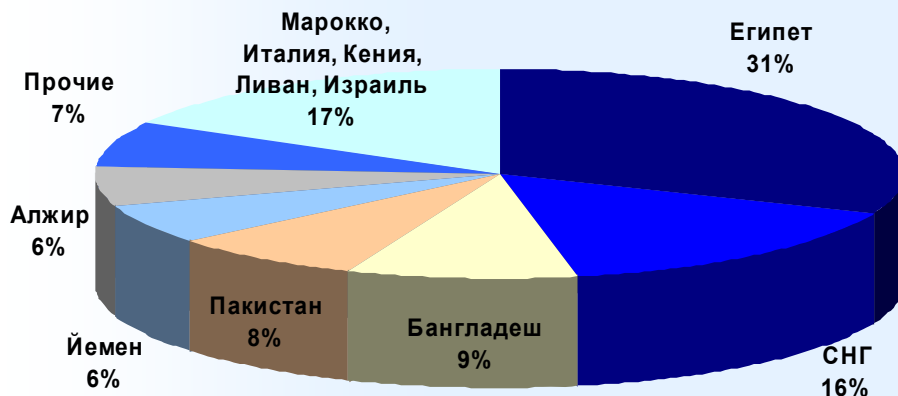
Источник: оценка ИКАР на основе данных ФТС России

Обзор отрасли

Внешняя торговля

В целом в последние годы Россия закрепила на региональном экспортном рынке Причерноморских стран в качестве крупнейшего экспортера зерна, прежде всего, условно-продовольственной и фуражной пшеницы.

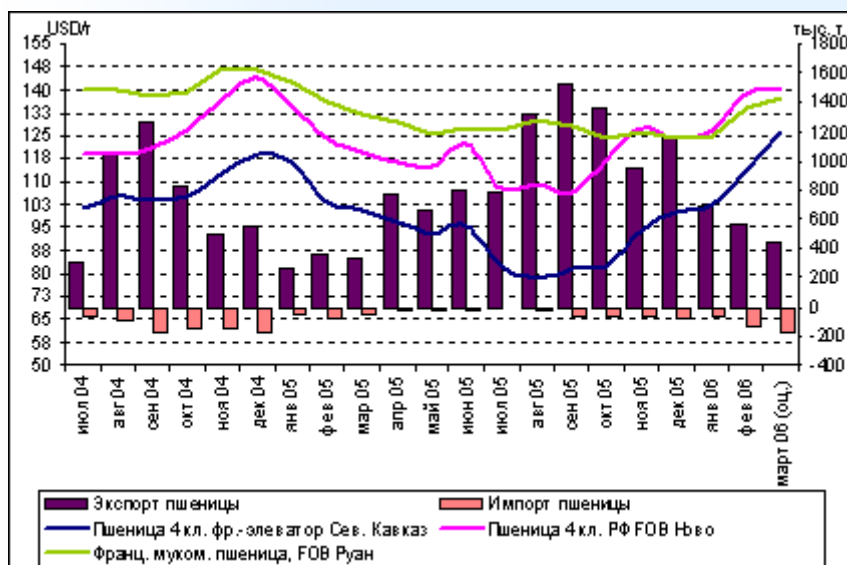
Внешняя торговля зерном РФ в 2005 году



Источник: Минсельхоз РФ

Как видно из диаграммы ниже рост российских экспортных цен на пшеницу 4 класса до уровня и выше цен на французскую мукомольную пшеницу (основная конкурирующая культура) вызывает адекватное падение экспорта пшеницы из России. Соответственно, чем ниже российская цена, тем выше экспорт.

Динамика экспортно – импортных операций РФ, 2004-2006гг.



Источник: ИКАР

Обзор отрасли

Государственное регулирование

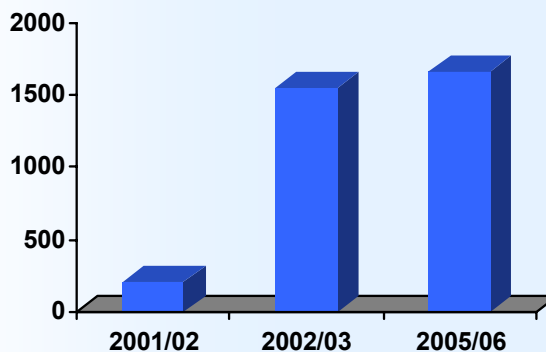
Рынок зерна, в целом, остается относительно либеральным, несмотря на то, что все ключевые игроки заинтересованы в росте участия государства на рынке зерна для предотвращения резких ценовых колебаний, которые характерны для отрасли. Государство впервые применило механизм государственных интервенций на рынке зерна в 2001 году, закупив около 210 тыс. тонн продовольственной пшеницы. В 2002/03г. в рамках интервенций государством было закуплено 1557 тыс. тонн продовольственного зерна. Вторые по счету закупочные интервенции способствовали росту цен во всех зернопроизводящих регионах за исключением Северного Кавказа и Центрального Черноземья, где главным фактором, оказывающим повышающее воздействие на цены, выступал растущий экспорт.

Государство также регулирует рынок зерна с помощью таможенных механизмов, однако опыт такого регулирования пока нельзя назвать эффективным. Например, в декабре 2003 года было принято решение об отмене 5%-ой пошлины на импорт, в том числе кукурузы сроком на 9 месяцев, однако поскольку основные поставки кукурузы идут из Украины, чей импорт как члена СНГ пошлиной не облагается, то это не оказало весомого воздействия на рынок. В 2004 году был проведен эксперимент с установлением экспортной пошлины в размере 25 EUR/т на рожь и пшеницу, что способствовало в последующем резкому падению вывоза пшеницы и затовариванию внутреннего рынка.

Министерство сельского хозяйства РФ установило минимальные индикативные цены на зерно нового урожая 2006 года, минимальная цена на пшеницу 3 класса для европейских регионов составит 3100 рублей за тонну, для регионов Сибири - 3300 рублей за тонну. Цены, поддерживаемые государством в этом году объявлены в июле, а сами закупки ожидаются в августе. Таким образом действует механизм регуляции рынка со стороны государства.

Из рассмотренного материала можно сделать вывод о том, что государственные интервенции на зерновом рынке являются наиболее эффективным механизмом регулирования внутренних цен на зерно. Ожидается, что объем закупок и интервенций со стороны государства будет только расти.

Динамика объема государственных закупок на зерновом рынке в 2001/02-2005/06гг., тыс. тонн



Источник: ИКАР



Обзор отрасли

Основные проблемы, с которыми сталкивается отрасль в последние годы:

- Сокращение внутреннего продовольственного потребления зерна. По прогнозу ИКАР через пять лет продовольственное потребление упадет с нынешних 18 до 16 млн. тонн.
- Сокращение фуражного потребления зерна. Фуражное потребление, по умеренно оптимистическим прогнозам ИКАР достигнет 39-40 млн. тонн, по пессимистическому прогнозу - упадет с нынешних 33 до 28 млн. тонн.
- Стагнация традиционных для РФ экспортных рынков. Объем закупок российского зерна основными его потребителями (Северная Африка, Ближний Восток, Южная Европа) - на который в разные годы приходится от 2/3 до 4/5 отечественного экспорта - практически не увеличивается.
- Рост конкуренции со стороны производителей Украины и Казахстана, особенно на территории европейских стран.
- Исключительно высокие колебания урожайности и цен как на внутреннем, так и на внешнем рынке.
- Низкая концентрация капитала в отрасли и, соответственно низкая эффективность большинства хозяйств, низкая техническая оснащенность.
- Постоянный рост цен на ГСМ и постоянное увеличение издержек производства
- Высокие тарифы на перевозку зерна по железной дороге. Транспортная составляющая увеличивает цену на тонну зерна на 30-40 %, что делает ее неконкурентоспособной на мировом рынке.

Возможности по снижению рисков сельскохозяйственного производства во многом зависят от государственного регулирования отрасли:

- Стимулирование развития животноводства, которое создает спрос на фуражное зерно
- Развитие инфраструктуры
- Программа страхования экспорта
- Развитие альтернативных рынков (по типу бразильской программы ЭТАНОЛ)
- Повышение эффективности государственных интервенций для снижения волатильности цен на зерно
- Стимулирование развития лизинговых программ снабжения техникой сельхозпредприятий, в т.ч. через госкомпанию Росагролизинг
- Снижение или субсидирование железнодорожных тарифов.

Формирующиеся в отрасли крупные игроки пытаются решить отраслевые проблемы самостоятельно, а также используя механизм членства в общественных некоммерческих организациях, таких как, например, Российский Зерновой Союз (РЗС). Целями РЗС являются:

- Содействие формированию и развитию общенационального рынка зерна в России
- Содействие созданию организационных, экономических, правовых и социальных условий, необходимых для взаимодействия участников зернового рынка
- Представление и защита интересов участников зернового рынка на внутреннем и мировых рынках
- Содействие в подготовке квалифицированных профессиональных кадров для участников зернового рынка
- Участие в информационном обеспечении участников зернового рынка

Обзор отрасли

Конкуренция и конкуренты

Степень консолидации отраслевых активов остается относительно невысокой, хотя концентрация капитала быстро растет за счет слияний и поглощений.

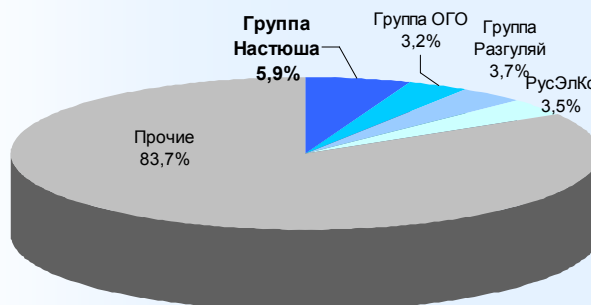
Всего по данным Минсельхозпрода в России насчитывается более 26 тысяч сельскохозяйственных предприятий. Поскольку большинство даже крупных игроков не предоставляет консолидированной отчетности, то данных о лидерах на рынке растениеводства не существует, оценку не делают даже отраслевые аналитики. В целом отрасль сельскохозяйственного производства и растениеводства в частности характеризуется крайней фрагментированностью.

Большая ясность существует относительно концентрации капитала в постсельскохозяйственном хранении зерна.

Общая номинальная емкость мощностей по постсельскохозяйственному хранению зерна в России составляет, по оценке ИКАР, до 90 млн. тонн, из них около 28 млн. тонн приходится на элеваторы при предприятиях зерноперерабатывающей промышленности. Помимо хранения зерна на указанных мощностях, оно осуществляется на зерноскладах у сельхозпроизводителей. В основном зерно на них размещается на ограниченный период времени после сбора урожая.

По данным ИКАР на десять крупнейших компаний отрасли приходятся мощности по хранению около 10,5 млн. тонн зерна (т.е. 21% от работающих отраслевых активов). При этом тройка лидеров отрасли контролирует около 10,6% общего объема работающих активов.

Крупнейшие компании по объемам хранения на рынке РФ, 2005г.



Источник: ЗК «Настюша»

По общему объему мощностей российских игроков рынка лидером является Холдинг «Настюша», который контролирует более 3 млн. тонн. емкостей по хранению зерна в России и Казахстане, что почти в 1,6 раза больше его ближайшего конкурента - Группы компаний Разгуляй, чьи суммарные мощности по хранению зерна в России и на Украине превышают 1,92 млн. тонн.

Крупнейшие российские игроки по емкостям хранения зерна, тыс. т.:

Настюша	3070 (в т.ч. 1690 в РФ)
Разгуляй	1920
РусЭлКо	1840
ОГО	1690
Аркада	660
Астон	475
Югтранзитсервис	470

Источник: данные компаний

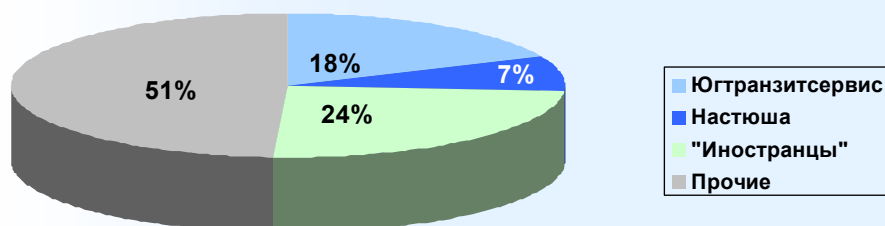


Обзор отрасли

Конкуренция и конкуренты

Концентрация капитала в экспорте зерна значительно более высокая. Доля десяти ведущих компаний составила в 2004/05 - 2005/06 с/х гг. около 60%. Лидирующие позиции занимают российские подразделения транснациональных компаний, таких как Международная зерновая компания Glencore, W.J Grain, Fedcom, Cargill, Louis Dreyfus. Среди российских компаний значительные объемы экспортировали Югтранзит, Юг Руси, Астон. С обострением конкуренции среди российских фирм лидирующие позиции в последнее время стали занимать компании, владеющие линейными и портовыми элеваторами на юге России, парком судов, т.е. способные контролировать всю цепочку прохождения зерна: от линейного элеватора до страны назначения. В общем экспорте доля "иностранцев", входящих в ТОП-10, возросла с 16,7% в 2003/04 с/х г. до 19% в 2004/05 с/х г. В 2005/06 с/х гг. ожидается, что она составит около 24%.

Рыночные доли крупнейших трейдеров на зерновом рынке, 2005/2006г.



Источник: ЮТС, ЗК «Настюша», ИКАР, Промсвязьбанк

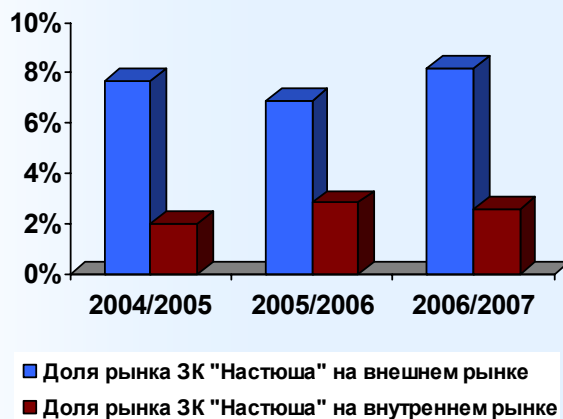
Более высокая концентрация капитала в зерновом трейдинге обусловлена более высокой маржой в зерновых спекуляциях. Именно поэтому крупные российские игроки рынка в основном начинали свою деятельность как зерновые трейдеры, после этого приобретали свои элеваторные мощности для обеспечения стабильности поставок зерна вне зависимости от колебаний урожайности в отдельных областях страны, а уже затем начинали приобретать и сельскохозяйственные угодья для обретения еще большей стабильности поставок зерна, контроля урожайности и цен.



Холдинг Настюша

Зерновая компания «Настюша» входит в первую пятерку ведущих компаний зернового рынка, являясь крупным диверсифицированным холдингом. Зерновой трейдинг - основа бизнеса ЗК «Настюша». Доля компании в общем объеме экспорта составила 7%, доля компании по мощностям хранения зерна - 6%. Зерновая компания «Настюша» активно увеличивает свою долю на рынке главным образом путем покупки элеваторов в различных регионах России.

Доли Холдинга «Настюша» на рынках зерна



Примечание: ЗК «Настюша»

Зерновой дивизион Холдинга «Настюша» пытается наращивать свою долю на всех основных сегментах зернового рынка. За период 2005-2006гг. доля Холдинга «Настюша» в экспорте зерна варьировалась в диапазоне 7,7-8,2%. Продажи на внутреннем рынке за аналогичный период находились в диапазоне 2,0-2,9%.

Основные конкурентные преимущества Холдинга:

- Диверсифицированная структура зернового бизнеса, который охватывает всю производственную цепочку от производства зерна на полях, хранения до продажи зерна на экспорт и переработки зерна в муку для продажи на внутренний рынок.
- Наличие активов в различных регионах, что позволяет снизить зависимость от колебаний урожайности в каждом регионе из-за погодных условий, обеспечить стабильное качество зерна, а также снизить зависимость от колебаний закупочных цен в различных регионах, эффективно управляя ценообразованием.
- В области сельскохозяйственного производства Холдинг развивает только те направления бизнеса, которые органически встраиваются в цепочку зернового бизнеса и только в том объеме, которые достаточны для поддержания именно зернового бизнеса, чтобы ограничить распыление управленческих и финансовых ресурсов.
- Важным фактором успешной и эффективной заготовки зерна является наличие крупных автотранспортных предприятий, благодаря которым удастся минимизировать затраты по доставке зерна из хозяйств на элеваторы, что делает условия покупки зерна более конкурентными по сравнению с другими участниками рынка.
- Для усиления конкурентоспособности и реализации экспортного потенциала компании Холдинг "Настюша" ведет переговоры о приобретении одной из судоходных компаний Литвы и подыскивает площадку на юге России для строительства терминала.



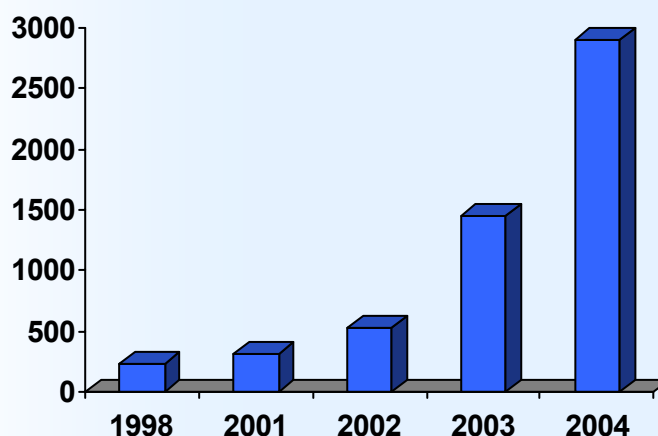
Холдинг Настюша

Производственные показатели зернового дивизиона

Программа по реализации и усилению конкурентных преимуществ зернового дивизиона Холдинга «Настюша» обеспечивает интенсивный рост производственных показателей.

При этом происходит увеличение не только абсолютных показателей, но и относительных. Так если темп прироста объемов хранения зерна в 2002 году составил 36%, в 2003 году мощности выросли на 67%, в 2003 году - на 176%, а в 2004 году - на 98%.

Динамика увеличение объемов хранения зерна Холдинга «Настюша» в 1998-2004гг., тыс. тонн



Источник: ЗК «Настюша»

Загрузка зернохранилищ компании составляет в среднем 70-80%. Уровень загрузки зернохранилищ подвержен существенным колебаниям в зависимости от общего уровня цен на зерно внутри страны и от экспортных цен. (Средний коэффициент использования емкостей в РФ по данным ФАС составлял в 2003 году - 41%, в 2004 году - 56%).

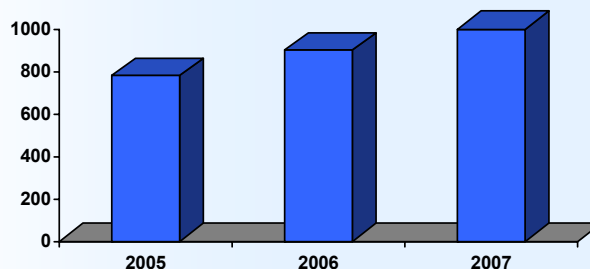
Запас емкостей хранения позволяет Холдингу придерживать зерно в периоды падения цен на него и продавать зерно в те годы и периоды внутри года, когда цены достигают пиковых уровней. Именно с этим связано резкое увеличение объемов реализации зерна в периоды взлета цен и снижение реализации в периоды падения. Данный факт обеспечивает колебания темпов роста реализации зерна: если в 2005 году реализация зерна выросла на 75%, то рост по итогам 2006 года составит около 20%.

При этом общий тренд на рост общего объема продаж из года в год сохраняется неизменным. В 2007-2010 году компания планирует увеличивать продажи зерна в среднем на 20%. Согласно стратегическому плану компании общий объем реализации зерна к 2010 году с учетом экспортной составляющей должен достигнуть 3 900 тыс. тонн.



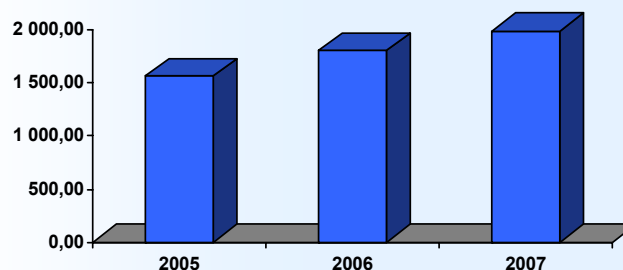
Холдинг Настюша

**Планируемая динамика продаж зерна
на внутреннем рынке в 2005-2007гг., тыс. тонн**



Источник: ЗК «Настюша»

**Планируемая динамика общего зернооборота
компании в 2005-2007гг., тыс. тонн**

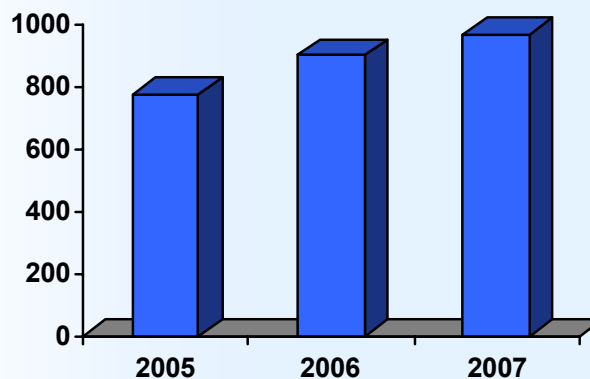


Источник: ЗК «Настюша»

По оценкам МАП рынок хранения зерна в регионах, где сосредоточены зернохранилища Холдинга является низкоконтрированным и мощностей по хранению в этих регионах не хватает, что создает дополнительный потенциал для получения прибыли Эмитентом при оказании услуг по хранению стороннего зерна.

Холдинг «Настюша» в 2006 году планирует экспортировать 900 тыс. тонн. зерна, что на 16% больше, чем в предыдущем сезоне, к 2007 году объем экспорта должен вырасти до 969 тыс. тонн. Компания планирует в дальнейшем усиливать экспортную составляющую бизнеса и рассчитывает к 2010 году увеличить объем экспорта зерна до 1 500 тыс. тонн.

**Динамика экспорта зерна Холдингом «Настюша»
в 2005-2007гг., тыс. тонн**



Источник: ЗК «Настюша»

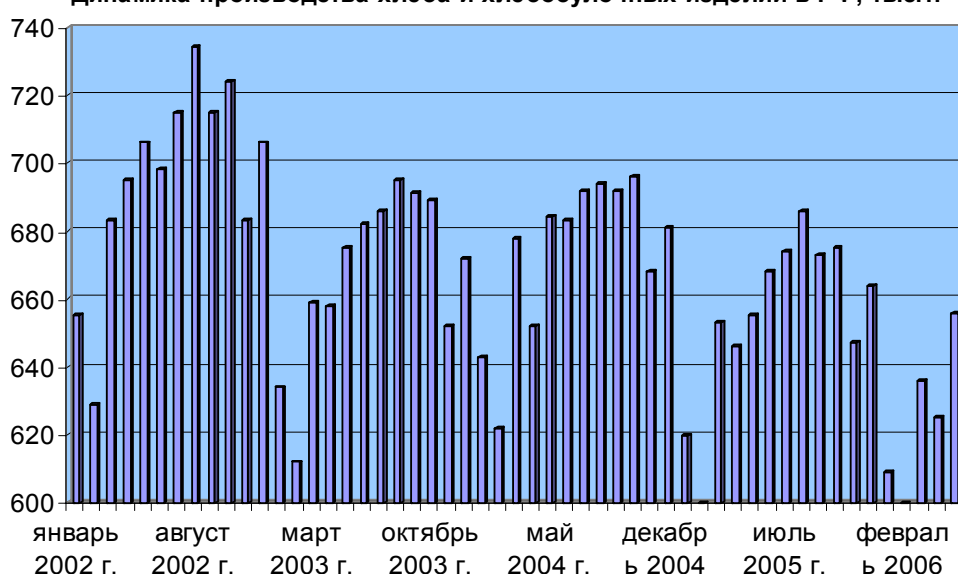


Обзор отрасли

Производство муки

Емкость российского рынка муки, по оценкам ИКАР, составила в 2005 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. В последние годы емкость внутреннего рынка муки сокращается. Основные причины - снижение численности населения и роста доходов, что приводит к уменьшению потребления хлеба и хлебобулочных изделий.

Динамика производства хлеба и хлебобулочных изделий в РФ, тыс.т.



Источник: Росстат

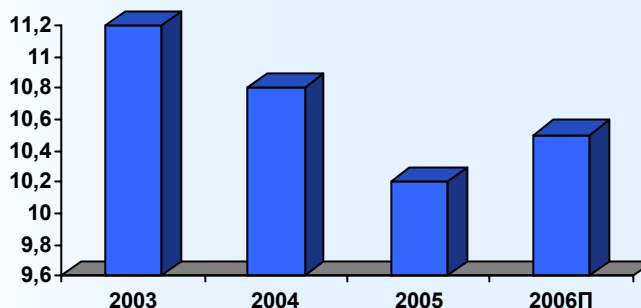
На фоне общего постепенного сокращения потребления, емкость отдельных направлений использования муки изменяется крайне неравномерно. Наиболее быстро сокращается потребление муки для производства промышленных хлебобулочных изделий и для домашней выпечки, доля данного сектора в 2005 году оценивается в 75% от общего объема потребления муки. В то же время растет спрос на муку со стороны отечественных макаронных фабрик. Кроме того, растет потребление муки производителями мучных кондитерских изделий, общепитом и отраслями пищевой промышленности.

В перспективе ожидается сохранение указанных тенденций. В Москве, Санкт-Петербурге и других крупнейших городах увеличится спрос на различные виды муки "цельного помола" и обогащенные минеральными веществами и витаминами.

В России насчитывается около 3,5 тыс. предприятий, имеющих мощности по производству муки, из них 530 предприятий - крупные и средние.

Обзор отрасли

Динамика производства муки в РФ в 2003-2006гг., млн. тонн



Источник: Росстат, прогнозы Промсвязьбанка

Загрузка производственных мощностей в 2002-2005гг. колебалась в пределах 40-43%.

В условиях переизбытка мощностей и сокращения прибыльности в последние годы в отрасли набирает силу концентрация капитала в руках группы ведущих компаний. Происходит интенсивное формирование межрегиональных и общенациональных вертикально и горизонтально интегрированных холдингов. Многие из них осуществляют крупные проекты сельскохозяйственного производства. По данным ИКАР, с 2001 года по 2005 год доля 10 крупнейших компаний в производстве муки увеличилась с 17% до 25%. Загрузка мощностей у них существенно выше, чем в среднем по отрасли - от 60 до 100%.

В последние годы произошли заметные сдвиги в региональном размещении мощностей по производству муки. Имеет место выбытие мощностей и падение производства в регионах, отдаленных от основных зон выращивания зерна - на Дальнем Востоке, в Восточной Сибири, на Севере европейской территории России. Среди зон производства зерна отмечается рост мощностей и выпуска муки в Западной Сибири, особенно в Алтайском крае, сокращение производства в ряде регионов Поволжья.

Разнонаправленная динамика объясняется сочетанием двух групп факторов:

- Общий сдвиг производства муки в зоны устойчивого производства дешевого и качественного сырья
- Появление в регионе крупного агрохолдинга, способного к инвестированию и загрузке активов.

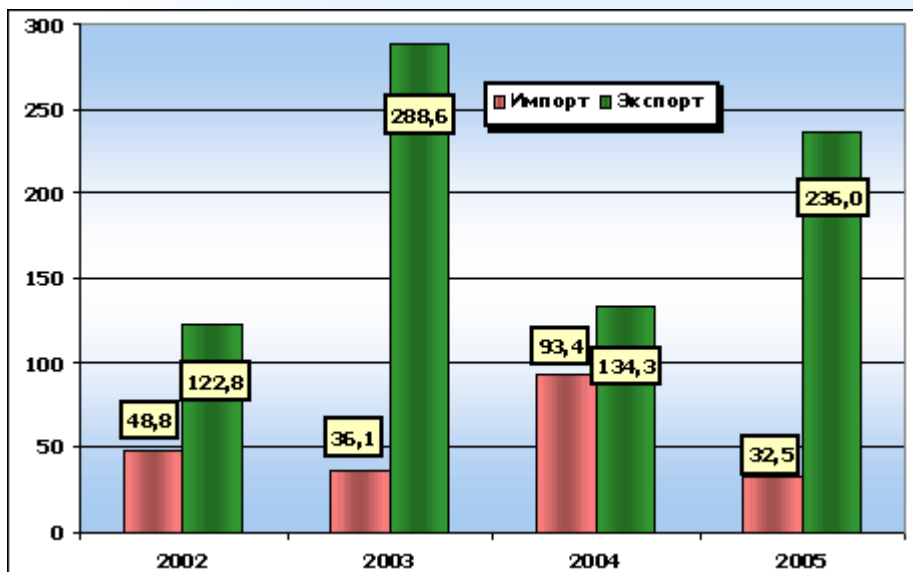


Обзор отрасли

Внешняя торговля

Импорт муки Россией незначителен. Более половины объема ежегодно ввозится из Казахстана. Одновременно экспорт муки превышает ее импорт. Основные объемы муки вывозятся в Грузию и Монголию.

Экспорт и импорт пшеничной и ржаной муки в 2002-2005гг., тыс. тонн

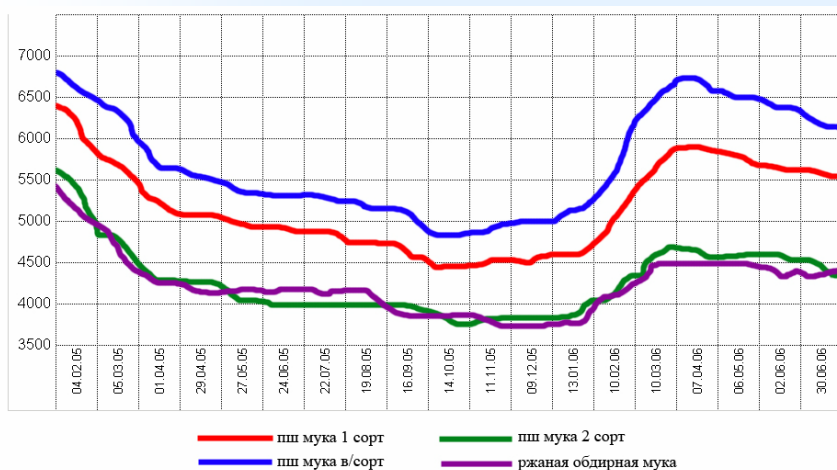


Источник: ФТС РФ.

Цены на муку имеют высокую степень корреляции с ценами на зерно. Так, низкий урожай зерна в 2003 году способствовал росту цен на зерно и, как следствие, на муку. Высокий валовой сбор в 2004 году напротив, способствовал снижению цен на муку в 2004/05 с/х году. В последние месяцы 2005 года возобновился рост цен на зерно и муку. Данная тенденция сохранялась и в I квартале 2006 года.

Долгосрочное понижающее влияние на ценовую динамику рынка муки оказывает сокращение потребления хлеба и хлебобулочных изделий с ростом доходов населения.

Динамика цен на муку



Источник: ИКАР



Обзор отрасли

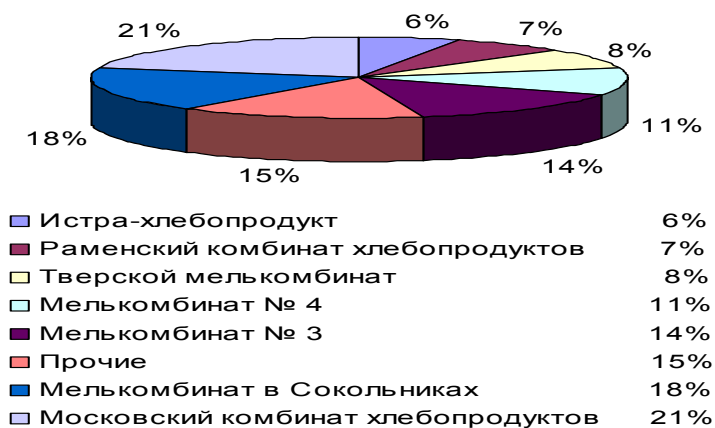
Конкуренция и конкуренты

В целом по РФ рынок муки является крайне сегментированным - мелькомбинаты существуют в каждом крупном и среднем населенном пункте, каждый из которых является региональным монополистом на своем небольшом рынке муки. Однако данные предприятия выпускают в большинстве своем небрендованную продукцию, поскольку не имеют ни необходимых мощностей по упаковке, ни маркетинговых служб. В связи с этим игроки рынка, которые имеют собственные бренды, имеют возможности развивать свой бизнес и в других регионах. Хотя очевидно, что продвижение будет наталкиваться на различные административные барьеры.

Соответственно, у мелькомбинатов Группы «Настюша» есть возможность расширять свою долю рынка, используя наработанные на московском рынке технологии продвижения брендованной муки. В целом по России доля группы Настюша на рынке муки колеблется на уровне 4-5%. К 2010 году компания намерена довести свое присутствие на рынке до 8%.

В настоящее время в Московском регионе представлены семь мелькомбинатов, на долю которых приходится 85% всех продаж на рынке муки в регионе.

Рис. 1. ДОЛИ РЫНКА КРУПНЕЙШИХ ПРЕДПРИЯТИЙ МОСКОВСКОГО РЕГИОНА



Источник: ЗК «Настюша»

Оставшиеся 15% рынка продаж занимает привозная региональная мука. Основными поставщиками муки из регионов являются Тверская, Белгородская, Владимирская, Воронежская, Оренбургская, Смоленская, Саратовская, Тульская, Челябинская области, Алтайский край.



Холдинг Настюша

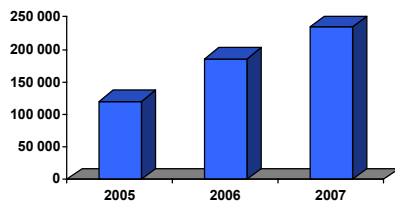
Предприятия Холдинга «Настюша» ОАО «Московский комбинат хлебопродуктов» и ОАО «Мельничный комбинат в Сокольниках» занимают лидирующее положение на Московском рынке продаж муки. На сегодняшний день более 50% Московского рынка продаж бестарной муки осуществляется с двух комбинатов. Практически все крупные Московские хлебобулочные и кондитерские комбинаты, за последние полтора года, в большей или меньшей степени, возобновили сотрудничество по поставкам муки с мукомольными предприятиями Настюши. С выводом на рынок новой торговой марки муки «Зерновая компания «НАСТЮША», и успешно проведенной рекламной компанией, доля рынка фасованной продукции занимаемой продажами двух ТМ «Сокольническая» и «Зерновая компания «НАСТЮША», составила более 35%. Практически во всех магазинах г.Москвы присутствует хотя бы одна из ТМ муки, выпускаемой предприятиями Холдинга.

ОАО «Московский комбинат хлебопродуктов» и ОАО «Мельничный комбинат в Сокольниках», планируют в течение 2006-2008гг. выйти на 70% уровень продаж на Московском рынке муки по бестарной продукции, и 50% уровень продаж на рынке Москвы, по фасованной муке.

ОАО «Мельничный комбинат в Сокольниках» - одно из старейших зерноперерабатывающих предприятий России, основанное в 1881 году. Переработка зерна на предприятии включает в себя производство ржаной муки и пшеничной муки всех сортов, отрубей, зародышевых хлопьев, манной крупы. Площадь земельного участка, занимаемого ОАО «Мельничный комбинат в Сокольниках» более 52000 кв.м. На территории расположены: элеватор на 60 000 единовременного хранения зерна, мельзавод №1, перерабатывающий 1150 тонн/сутки пшеницы в муку и крупу по технологии фирмы Buhler (Швейцария); мельзавод №2, по выработке муки ржаной всех сортов, производительностью 440тонн/сутки (или 500 тонн/сутки в зерне); цех фасовки муки в бумажные пакеты; автоматизированный склад бестарного хранения и отпуска муки емкостью 2500 тонн; контрольно-производственная лаборатория; ремонтно-механическая служба; электрослужба, административно-хозяйственное управление и другие службы. ОАО «Мельничный комбинат в Сокольниках» - мельничный комплекс, входящий в официальный список предприятий, имеющих стратегическое значение для экономики и безопасности столицы, и является активным участником программ Правительства г. Москвы. С 2004 года ООО «Зерновая компания «Настюша»» является владельцем более чем 80% пакета акций ОАО «Мельничный комбинат в Сокольниках».

Объемы производства муки на комбинате имеют тенденцию к постоянному росту. Комбинат ожидает, что в 2007 году объем продаж муки на комбинате превысит 230 тыс.тонн, что почти на 92% больше, чем по итогам 2005 года. Продажи запланированного объема ожидаются на уровне 200 тыс. тонн в Московском регионе и 30 тыс. тонн в регионах РФ.

Планы ОАО «Мельничный комбинат в Сокольниках» по наращиванию продаж муки в 2005-2007гг., тыс. тонн



Источник: ЗК «Настюша»

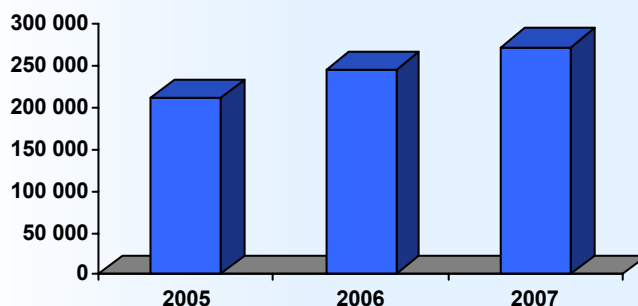


Холдинг Настюша

«Московский комбинат хлебопродуктов» основан в 1936 году как база для хранения государственных запасов зерна и состоял из пяти элеваторов и десяти механизированных складов. В 1982 году комбинат приступил к производству муки, для чего была построена первая в Советском Союзе мельница производительностью 500 тонн переработки зерна в сутки с оборудованием фирмы Buhler (Швейцария). В 1990 году возведен второй мельничный комплекс производительностью 500 тонн переработки зерна пшеницы в сутки, оснащенный отечественным оборудованием, выпущенным по лицензии фирмы Buhler (Швейцария). Также был возведен элеватор на 96 000 тонн единовременного хранения зерна. В 1994 году на предприятии была создана служба доставки продукции, включающая 86 единиц автотранспортных средств. В 1997 году осуществлена масштабная реконструкция и замена оборудования цеха гранулирования отрубей. В своей основной производственной деятельности «Московский комбинат хлебопродуктов» использует имущественный комплекс площадью 130,7 тыс. кв. м., который расположен в южном административном округе Москвы на площади земельного участка в 44,2 га. ОАО «Московский комбинат хлебопродуктов» сертифицирован по международной системе менеджмента качества ИСО 9001-2000. Неоднократно комбинат отмечался почетными наградами. Мельница № 3 - самое новое производство ОАО «Московский комбинат хлебопродуктов», введенное в эксплуатацию в 2003 году. Производственная мощность - 300 тонн в сутки переработки зерна ржи. Технологическая схема представляет особый интерес, так как может быть перенастроена как на работу на зерне ржи, так и на зерне пшеницы. С 2004 года ООО «Зерновая компания «Настюша» является владельцем более чем 75% пакета акций ОАО «Московский комбинат хлебопродуктов».

Предприятие имеет достаточно серьезные планы по наращиванию производства. Холдинг ожидает, что продажи муки в 2007 году превысят объемы продаж 2005 года на 29%, а рост по сравнению с 2006 годом должен составить 11%.

Планы ОАО «МКХ» по наращиванию продаж муки в 2005-2007 гг., тыс. тонн



Источник: МКХ

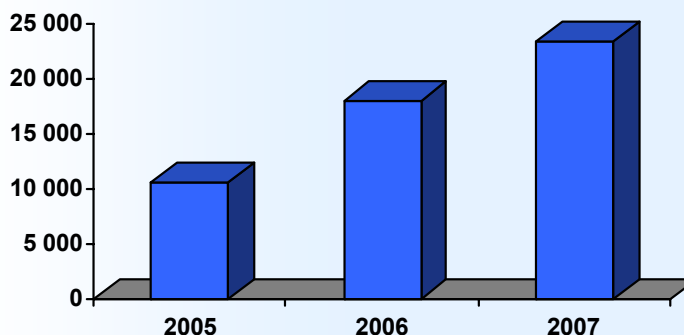


Холдинг Настюша

ОАО «Новокузнецкий комбинат хлебопродуктов» как комбинат, хранящий и перерабатывающий зерно, начинает свою историю с 1976 года. Строительство началось с первой очереди комбината - элеватора для хранения зерна, объемом 43,3 тыс. тонн. Второй очередью строительства комбината, в 1981 году, стала сдача в эксплуатацию мельницы, мощностью 500 тонн переработки зерна в сутки. В 1997 году, компания «Мелькорм» (в то время владевшая комбинатом) приняла решение произвести замену устаревшего, советского, оборудования мельниц, на более современное, швейцарской фирмы «Buhler» - мощностью 350 тонн переработки зерна в сутки. С 2002 года ООО «Зерновая компания «Настюша» является владельцем 72% пакета акций ОАО «Новокузнецкий комбинат хлебопродуктов».

ОАО «НКХП» - самый небольшой, но развивающийся актив в портфеле мучного дивизиона Холдинга. Целевой ориентир для комбината - рост продаж в 2007 году по сравнению с 2005 годом в 2,2 раза за счет дозагрузки производственных мощностей, используя синергетические возможности Холдинга.

Планы ОАО «НКХП» по наращиванию продаж муки в 2005-2007гг., тыс. тонн



Источник: ЗК «Настюша»

Продукция

Компания использует прямую телевизионную рекламу, которая позволяет более активно воздействовать на потребителя, побуждая его к покупке. Демонстрация муки в сериалах, идущих по СТС, – «Не родись красивой», «Моя прекрасная няня» и «Кто в доме хозяин» позволила увеличить продажи фасованной муки в Москве в 2 раза. Компания «Настюша» активно разрабатывает и внедряет в практику новейшие технологии увеличения спроса путем создания условий мотивированной покупки продукции покупателями через размещение рекламы муки на стикерах упаковки батонов хлеба.

Основные продукты предприятий Холдинга:

- ✚ Мука "Зерновая компания НАСТЮША"
- ✚ Мука пшеничная хлебопекарная высший сорт
- ✚ Мука ржаная хлебопекарная
- ✚ Мучные смеси
- ✚ Крупа манная
- ✚ Отруби пшеничные диетические
- ✚ Хлопья зародышевые пищевые
- ✚ Мука хлебопекарная тарная
- ✚ Мука хлебопекарная бестарная
- ✚ Масло зародыша пшеницы

Холдинг осуществляется продажу муки через собственный торговый дом. В ближайших планах - открытие представительств по всей России. Постоянными клиентами Торгового Дома являются крупнейшие хлебокомбинаты и хлебозаводы Москвы и Московской области, кондитерско-булочные комбинаты, пищевые комбинаты, ведущие торговые сети, предприятия общественного питания, пекарни, рестораны.

Торговый дом «Настюша» постоянно расширяет свою дилерскую сеть. Основные конкурентные преимущества:

- Широкий ассортимент и высокое стабильное качество продукции, которые обеспечиваются комбинатами Холдинга
- Удобная транспортная упаковка
- Индивидуальный подход к каждому клиенту
- Гибкая система скидок для региональных партнеров
- Большой складской запас продукции



Финансовая отчетность

Для оценки кредитного качества размещаемого выпуска облигаций Холдинг «Настюша» представил отчетность по РСБУ Эмитента и Поручителя за 2004-2005гг. и 1 полугодие 2006г.

Совокупные финансовые показатели Эмитента и Поручителя (без трансфертов) в сравнении с каждым из них в 2004-2005гг., тыс. руб.

	Совокупные показатели		МКХ		ЗК "Настюша"	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Выручка, тыс. руб.	3 590 511	7 716 083	1 260 419	3 971 631	2 330 092	7 590 619
Темп роста выручки, %		115%		215%		226%
Чистая прибыль, тыс. руб.	3 751	2 235	1 371	73	2 380	2 162
Темп роста чистой прибыли, %		-40%		-95%		-9%
Активы, тыс. руб.	10 171 913	11 224 614	4 041 814	6 258 662	6 130 099	7 775 704
Темп роста активов, %		10%		55%		27%
Акционерный капитал, тыс. руб.	722 016	2 199 589	835 751	835 824	41 715	1 519 228
Темп роста акционерного капитала, %		205%		0%		3542%
Чистый финансовый долг*, тыс. руб.	5 452 263	3 588 267	2 276 159	2 569 867	3 176 104	2 962 253
Темп роста чистого финансового долга*, %		-34%		13%		-7%
Чистый финансовый долг*/ Выручка, х	1,52	0,47	1,81	0,65	1,36	0,39
Чистый финансовый долг*/ Капитал, х	7,55	1,63	2,72	3,07	76,14	1,95
Чистый финансовый долг*/ Активы, х	0,54	0,32	0,56	0,41	0,52	0,38
Рентабельность по чистой прибыли, %	0,10%	0,03%	0,11%	0,00%	0,10%	0,03%
Рентабельность акционерного капитала (ROE), %	0,52%	0,10%	0,16%	0,01%	5,71%	0,14%
Рентабельность общего капитала (ROA), %	0,04%	0,02%	0,03%	0,00%	0,04%	0,03%

Источник: ЗК «Настюша», Промсвязьбанк

Примечание: * -чистый финансовый долг: сумма краткосрочных и долгосрочных процентных обязательств за минусом денежных средств и эквивалентов

Как следует из представленной отчетности в 2005 году совокупная долговая нагрузка по финансовым процентным обязательствам Эмитента и Поручителя меньше аналогичного показателя за 2004 год на 34%. Финансовый рычаг по совокупным показателям в 2005 году значительно меньше в сравнении с каждым из отдельных Компании и Комбината.

Практически все показатели долговой нагрузки и рентабельности выглядят лучше по сравнению с аналогичными показателями Эмитента и Поручителя (МКХ и ЗК «Настюша»).

Небольшое улучшение коэффициента Чистый финансовый долг/ Выручка ЗК «Настюша» по сравнению с аналогичными показателями по сумме предприятий (без трансфертов) объясняется большими темпами роста выручки и активов чем величины чистого долга по предприятию.

Финансовая отчетность

Объем и динамика основных финансово - экономических показателей ЗК «Настюша»

Анализ финансово - экономического состояния ЗК «Настюша» производился на основе финансовой отчетности за 2003 - 1 полугодие 2006гг, а также на основе бюджетных данных 2006 - 2009гг. Анализ производился с 2003 года, т.к. компания начала осуществлять хозяйственную деятельность в РФ с 2002 года.

Основные данные баланса и отчета о прибылях и убытках ЗК «Настюша» в 2003-2009гг., млн. руб.

	2003	2004	2005	2006П	2007П	2008П	2009П
Выручка, млн. руб.	989	2 330	7 591	9 109	10 566	13 208	14 529
Темп роста выручки, %	НД	136%	226%	20%	16%	25%	10%
EBITDA*, млн. руб.	71	48	400	820	1 057	1 453	1 453
Темп роста EBITDA*, %	НД	-32%	733%	105%	29%	37%	0%
Чистая прибыль, млн. руб.	39	2	2	219	288	404	494
Темп роста чистой прибыли, %	НД	-94%	-9%	10039%	32%	40%	22%
Активы, млн. руб.	3 994	6 130	7 776	20 890	22 321	23 054	23 415
Темп роста активов, млн. руб.	НД	53%	27%	169%	7%	3%	2%
Акционерный капитал, млн. руб.	39	42	1 519	13 716	13 990	14 374	14 844
Темп роста акционерного капитала, %	НД	8%	3517%	803%	2%	3%	3%
Чистый финансовый долг**, млн. руб.	988	3 176	2 962	4 968	5 782	5 555	4 833
Темп роста чистого финансового долга**, %	НД	221%	-7%	68%	16%	-4%	-13%

Источник: ЗК «Настюша», АКБ «Промсвязьбанк»

Примечание: П - прогноз, НД - нет данных, * - в качестве показателя EBITDA взята валовая прибыль как наиболее приближенный показатель в РСБУ, ** - чистый финансовый долг – сумма краткосрочных и долгосрочных процентных обязательств за минусом денежных средств и эквивалентов

Необходимо отметить, что данные баланса за 2005 год были скорректированы по отношению к представленной финансовой отчетности по РСБУ. В 2005 году ООО ЗК «Настюша» был выдан долгосрочный кредит (сроком на 10 лет) от «Брода Агро Трейд ЛТД» на сумму 1 477 млн. руб.

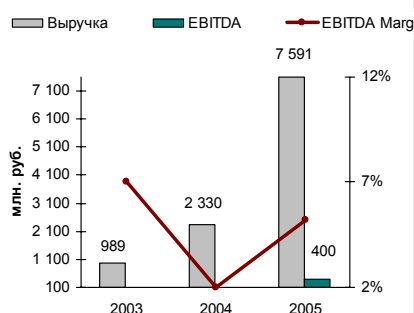
Для финансовых расчетов долгосрочные заимствования, находящиеся по дате погашения далеко за рассматриваемым горизонтом прогнозов и погашения данного облигационного займа, можно прибавить к собственному капиталу компании, что является типовой и справедливой операцией в финансовом анализе для целей адекватного учета финансового рычага. Таким образом, собственный капитал компании, начиная с отчетности за 2005 год и далее, увеличен на 1 477 млн. руб.

Представленный отчет о прибылях и убытках за 2005 год адекватно характеризует деятельность компании и дает полное представление о динамике ее финансовых показателей.



Финансовая отчетность

Основные экономические показатели ЗК «Настюша» в 2003-2005, млн. руб.



Источник: ЗК «Настюша»

Примечание: * - в качестве EBITDA взята валовая прибыль как наиболее приближенный показатель в РСБУ

Бурный рост основных финансовых показателей компании за 2003-1 полугодие 2006гг. отражает процесс формирования крупного холдинга на базе ЗК «Настюша», на баланс которой за прошедшие периоды ставились как активы дочерних предприятий, так и их выручка.

Значительный рост цен на муку, наблюдающийся на протяжении всего 2004 года, привел к резкому росту фактической выручки компании и EBITDA. Небольшое (0,2 млн. руб.) снижение величины чистой прибыли в 2004-2005гг. объясняется резким повышением цен на зерно, на ГСМ, электроэнергию, транспорт и т.п., что в свою очередь отразилось на себестоимости выпускаемой продукции. Значительный рост основных финансовых показателей в 2006 году по сравнению с 2005 годом объясняется в большей степени изменением учетных процедур (пересмотром до рыночной стоимости внеоборотных активов, большей частью которых являются паи и акции дочерних компаний), чем фундаментальными экономическими причинами. Данный подход позволяет пересмотреть величину уставного капитала Управляющей компании с существенным ее увеличением. Предполагается, что в течение 2006 года ЗК «Настюша» завершит консолидацию своих активов и выпустит первую консолидированную отчетность (в т.ч. и по МСФО).

Финансовые показатели за 2003 - 1 полугодие 2006гг. иллюстрируют стабильно растущий характер бизнеса ЗК «Настюша». За анализируемый период активы выросли на 98% и по итогам 1 полугодия 2006 года составляют 7 904 млн. руб.

Выручка компании за период 2003-2005гг. увеличилась более чем в семь раз и достигла 7 591 млн. руб., а EBITDA начиная с 2003 года выросла более чем в 5 раз.

Тем не менее, показатель рентабельность EBITDA выглядит недостаточно устойчивым (с 7% в 2003 году снизился до 5% в 2005 году) и его снижение за 2003-2005гг. связано с процессами оптимизации учета и отчетности при постановке на баланс дочерних компаний.

Возникновение высоких прочих операционных и внереализационных расходов, связанных с процессами оптимизации учета при постановке на баланс дочерних компаний, объясняет резкое сокращение чистой прибыли с 38,8 млн. руб. в 2003 году до 2,2 млн. руб. в 2005 году и, следовательно, снижение всех показателей рентабельности предприятия. За 1 полугодие 2006 года чистая прибыль ЗК «Настюша» составила более 56 млн. руб., что более чем в 26 раз (!) превышает аналогичный показатель 2005 года.

Ожидается, что ежегодный рост чистой прибыли ЗК «Настюша» в 2006-2009гг. составит более 30% в первую очередь за счет роста выручки при адекватной рентабельности по валовой прибыли и контроля над затратами предприятия.

Финансовая отчетность

Основные показатели рентабельности ЗК «Настюша» в 2003 – 2009, %

	2003	2004	2005	2006П	2007П	2008П	2009П
Рентабельность от продаж (ROS)*, %	7,0%	2,1%	5,3%	9,0%	10,0%	11,0%	10,0%
Рентабельность собственного капитала по чистой прибыли (ROE), %	98,0%	5,7%	0,1%	1,6%	2,1%	2,8%	3,3%
Рентабельность совокупных активов по чистой прибыли (ROA), %	1,0%	0,0%	0,0%	1,0%	1,3%	1,8%	2,1%

Источник: ЗК «Настюша», АКБ «Промсвязьбанк»

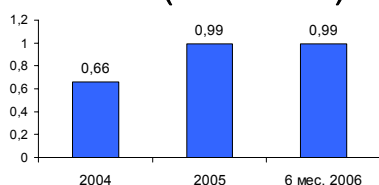
Примечание: П - прогноз; * - Прибыль от продаж/Выручка

Ожидается, что после консолидации активов ЗК «Настюша» в 2006 году показатели рентабельности по операционной прибыли (прибыль от продаж) будут поддерживаться на уровне 10-11%, рентабельность совокупных активов по чистой прибыли - на уровне 1-2%, рентабельность собственного капитала по чистой прибыли - на уровне 2-3%.

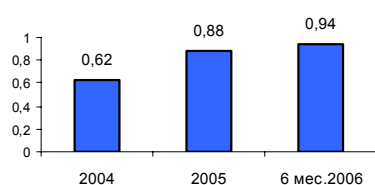
В 1 полугодии 2006 года ROA составила 1%, ROE - 4%. Положительная тенденция изменения показателей рентабельности за 2005 - 1 полугодие 2006гг. свидетельствует о проведении работы в части оптимизации затрат и структуры активов компании.

Дополнительные расходы, связанные с выпуском и обслуживанием облигационного займа, незначительным образом повлияют на изменение рентабельности компании в будущем.

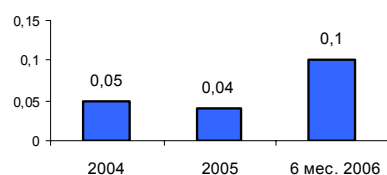
К тл (Current ratio)



К ср (Quick ratio)



К абс (Cash ratio)



Ликвидность

Основные показатели ликвидности улучшились в 1-м полугодии 2006 года (2004/2005/6мес.2006/2006П: Ктл=0,66/0,99/0,99/1,32 Кабс=0,05/0,04/0,1/0,04 Кср=0,62/0,88/0,94/1,15) по сравнению с прошлыми периодами. Значения показателя абсолютной ликвидности меньше 10% объясняется быстрым оборотом денежных средств и превращением их в текущие активы, что характерно для развивающегося и наращивающего производственный потенциал бизнеса. Кроме того, до 2006 года остатки денежных средств на счетах (не превращенные в активы средства) не позволяют в соответствующей величине принять НДС к зачету при финансировании оборотных активов, поэтому можно говорить о проведении оптимальной налоговой политики в компании. При этом отсутствие просроченной кредиторской задолженности говорит о достаточном уровне остатка денежных средств для рассматриваемой ситуации.

Коэффициент текущей ликвидности характеризует общую обеспеченность предприятия оборотными средствами для ведения хозяйственной деятельности и своевременного погашения срочных (текущих) обязательств за счет производственных запасов, готовой продукции, денежных средств, дебиторской задолженности и прочих оборотных активов. Ожидается, что с 2006 года значение данного показателя наравне с показателем срочной ликвидности будет в рамках оптимальных для бизнеса значениях (около 1), что связано с изменением суммы краткосрочных обязательств и планомерной работой предприятия в части повышения ликвидности.

Источник: ЗК «Настюша»

Финансовая отчетность

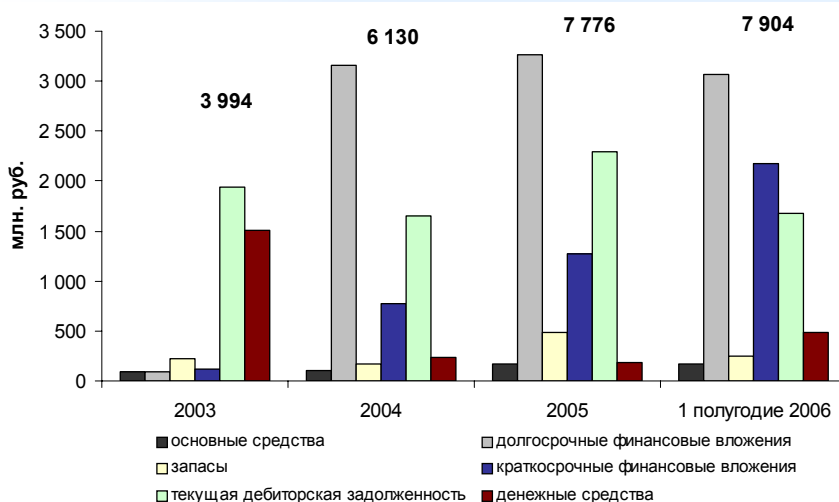
Структура активов

По итогам 1 полугодия 2006 года валюта баланса ЗК «Настюша» увеличилась почти в два раза по сравнению с 2003 годом до 7,9 млрд. руб. В структуре внеоборотных активов преобладают долгосрочные финансовые вложения (акции, паи, займы и вклады в уставные капиталы дочерних компаний), что вызвано спецификой деятельности компании. Доля долгосрочных финансовых вложений в структуре внеоборотных активов увеличилась в 2003-1 полугодии 2006гг. с 48% до 93% (в пересчете на активы с 5 до 39%), что свидетельствует о целенаправленной работе ЗК «Настюша» в части приобретения интересующих зерновых активов.

В структуре оборотных активов наибольшей статьей является дебиторская задолженность, что также характерно для компаний, занимающихся производственной деятельностью, и краткосрочные финансовые вложения (займы элеваторам). На протяжении 2003-1 полугодия 2006гг. величина дебиторской задолженности предприятия варьируется от 36% до 60% от величины оборотных активов, величина краткосрочных финансовых вложений значительно увеличилась - с 3% до 47%, что опять же связано со спецификой деятельности компании.

Соотношение дебиторской и кредиторской задолженности находится на приемлемом для производственных предприятий уровне (доля дебиторской задолженности составляет 36% от величины оборотных активов). Оборачиваемость дебиторской задолженности за 2003-1 полугодие 2006гг. имеет положительную динамику изменения и по состоянию на 30.06.2006 года составляет 2,7 в годовом исчислении, что приближается к средним показателям по отрасли. В дальнейшем планируется активизировать работу по дальнейшему ускорению оборачиваемости дебиторской задолженности доведя ее до 4,6- 4,7 раза к 2009 году.

**Динамика структуры активов ЗК «Настюша»
в 2003-2006гг., млн. руб.**



Источник: ЗК «Настюша», АКБ «Промсвязьбанк»

Финансовая отчетность

Структура пассивов

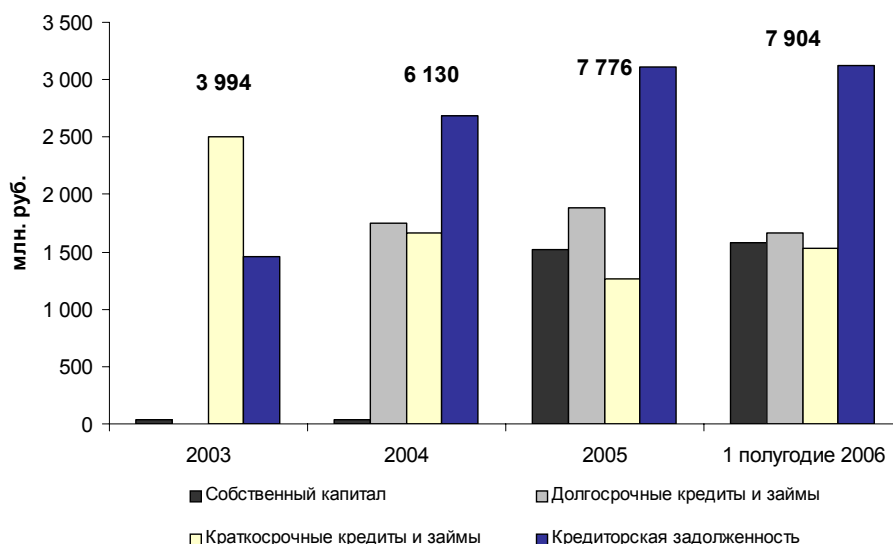
Из изменений в структуре баланса на 30.06.2006 года по сравнению с прошлыми отчетными периодами следует отметить рост отображаемого в официальной отчетности объема акционерного капитала и рост финансового долга компании в основном за счет долгосрочных кредитов и займов (если доля краткосрочных заемных средств на 31.12.2003 года составляла 100%, то на 30.06.2006 года сократилась до 33%).

Рост собственного капитала за период 2003 - 1 полугодие 2006гг. более чем в 2,5 раза был обеспечен, в основном, ростом нераспределенной прибыли компании.

Краткосрочные обязательства представлены преимущественно краткосрочными займами и кредитами и кредиторской задолженностью. Положительным моментом является низкая доля задолженности перед персоналом, бюджетом и внебюджетными фондами, а также отсутствие просроченной кредиторской задолженности. Все свои обязательства предприятие исполняло и исполняет своевременно и в полном объеме.

Оборачиваемость кредиторской задолженности за 2003-1 полугодие 2006гг. имеет положительную динамику изменения и по состоянию на 30.06.2006 года составляет 1,98, что является средним показателем для отрасли.

**Динамика структуры пассивов ЗК «Настюша»
в 2003-2006гг., млн. руб.**



Источник: ЗК «Настюша», АКБ «Промсвязьбанк»



Финансовая отчетность

Долговая нагрузка

Долговая нагрузка ЗК «Настюша» находится на умеренном уровне, хотя и имеет тенденцию к росту. Отношение чистого долга к активам увеличилось с 0,25 в 2003 году до 0,34 к окончанию 1 полугодия 2006 года. С учетом выпущенного займа долг компании до конца 2006 года возрастет до 5 330 млн. руб. Учитывая плановый рост выручки Эмитента в 2006 году до 9 109 млн. руб., покрытие выручкой чистого долга останется на прежнем уровне. Таким образом, с учетом того, что большую часть долгов компании составляют долгосрочные кредиты, в т.ч. от иностранного партнера компании - одного из крупнейшего в мире зерновых трейдеров (Каргилл), возможность взять на себя поручительство по облигационному займу выглядит для компании безболезненной для финансового состояния. Плановое отношение величины чистого долга к активам в 2007-2009гг. составит 0,21-0,26, а соотношение чистый долг/ выручка будет постепенно снижаться с 0,55 до 0,33.

Основные показатели долговой нагрузки ЗК «Настюша» в 2003 – 2006гг., млн. руб.

	2003	2004	2005	1 полугодие 2006
Обязательства, млн. руб.	3 955	6 088	6 256	6 329
Финансовый долг, млн. руб., в т.ч.	2 501	3 408	3 146	3 202
Краткосрочные кредиты и займы	2 501	1 664	1 258	1 537
Долгосрочные кредиты и займы	0	1 744	1 888	1 665
Чистый финансовый долг*, млн. руб.	989	3 176	2 963	2 720
Чистый финансовый долг*/ Капитал, х	25,36	75,62	1,95	1,73
Чистый финансовый долг*/ Активы, х	0,25	0,52	0,38	0,34
Чистый финансовый долг*/ Выручка, х	1,00	1,36	0,39	0,61

Источник: ЗК «Настюша», АКБ «Промсвязьбанк»

Примечание: * - чистый финансовый долг- сумма краткосрочных и долгосрочных процентных обязательств за минусом денежных средств и эквивалентов

Значение показателя Долг/Выручка в динамике с 2003 по 1 полугодие 2006гг. (сокращение с 1,0 до 0,61) характеризует увеличение финансовой устойчивости компании и стремление руководства к установлению оптимального уровня долговой нагрузки. По мере развития компании зависимость от долгового финансирования будет снижаться - прогнозные темпы роста активов ЗК «Настюша» опережают темпы роста долговой нагрузки. Ожидается, что в 2006-2007гг. отношение Долг/Выручка составит 0,55, в 2008 году - 0,42, а в 2009 году - не превысит 0,33. Также ожидается, что в 2006-2009гг. значение коэффициента Долг/Капитал снизится с 0,36 до 0,33, а коэффициента Долг/Активы - с 0,24 до 0,21.

Необходимо отметить также позитивные тенденции в изменении структуры финансирования. Если в 2003 году предприятие смогло привлечь только краткосрочные кредиты и займы, то в 1 полугодии 2006 года доля краткосрочных займов составила только 48%. Прогнозируется, что в 2006-2009гг. доля краткосрочных займов не превысит 30%.

Финансовая отчетность

Кредитная история

Текущая задолженность ЗК «Настюша» (3 202 млн. руб.) на 48% состоит из краткосрочных кредитов и займов (1 537 млн. руб.), на 52% (1 665 млн. руб.) - из долгосрочных кредитов и займов.

Краткосрочные кредиты и займы представляют собой два соглашения о торговом займе с иностранными контрагентами - крупнейшими мировыми трейдерами зерна East Mediterranean Trading Li, Cargill Financial Services International, договора займа и займа зерна с Департаментом продовольственных ресурсов г. Москвы и кредитные договора с финансово-кредитными учреждениями г. Москвы (ПСБ, Первый республиканский банк, Промстройбанк и Финансбанк).

Долгосрочные кредиты и займы включают кредит (сроком на 10 лет) от «Брода Агро Трейд ЛТД», договор займа с зерновым трейдером Cargill Financial Services International и договора займа с финансово-кредитными учреждениями (Parex banka, Райффайзенбанк).

Вывод

В настоящее время ЗК «Настюша» является устойчивым стабильно работающим крупным зерновым холдингом России. Компания является привлекательной в большей степени в связи с потенциалом роста и с большим интересом участников фондового рынка к предприятиям агропромышленного комплекса и, в том числе, зернового рынка.

Рост чистых активов предприятия, наблюдающийся в 2003-1 полугодии 2006гг. свидетельствует, что управление делами компании можно охарактеризовать как удовлетворительное, размер имущества предприятия гарантировал и гарантирует интересы кредиторов. ЗК «Настюша» - финансово самостоятельная компания, способная исполнять свои обязательства перед кредиторами и обязанности по оплате обязательных платежей.

Финансовое состояние компании можно оценить как достаточно устойчивое. Рост объемов производства основной продукции и ведущее положение компании на рынке продовольствия Москвы (муки и т.п.) находит свое отражение в постоянном росте объемов выручки, которая за период 2003-2005гг. увеличилась почти в 8 (!) раз с 989 млн. руб. по итогам 2003 года до 7 591 млн. руб. за 12 месяцев 2005 года. При этом компания успешно управляет производственной деятельностью и себестоимостью продукции, за счет чего валовая прибыль, прибыль от продаж и EBITDA имеют тенденцию к постоянному росту. Основные показатели долговой нагрузки ЗК «Настюша» находятся на среднем уровне и имеют тенденцию к позитивным изменениям в части структуры долга и величины чистого долга относительно величины капитала, активов или выручки. Привлечение дополнительных денежных средств по облигационному займу, вызванное реализацией новых инвестиционных проектов, не приведет к сокращению рентабельности компании или к увеличению относительных показателей долговой нагрузки.



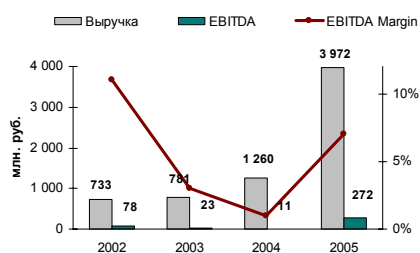
ОАО «Московский комбинат хлебопродуктов»

Анализ финансово-экономического состояния ОАО «Московский комбинат хлебопродуктов» (далее МКХ) производился на основе финансовой отчетности по РСБУ за 2002 - 1 полугодие 2006гг., прогнозные показатели рассчитывались на основе бюджетов МКХ на 2006-2009гг.

Преднамеренно не производится консолидация финансовой отчетности МКХ и ЗК «Настюша», в связи с тем, что в настоящее время оба предприятия имеют обособленное имущество и их взаимные обязательства помимо данного облигационного выпуска ограничиваются участием ЗК «Настюша» в уставном капитале МКХ. Тем не менее, предполагается, что с 2006 года ЗК «Настюша» начнет формировать консолидированную отчетность на основе МСФО в целях обеспечения большей прозрачности своей деятельности.

Финансовое состояние МКХ можно оценить как достаточно устойчивое. Рост объемов производства основной продукции и устойчивое положение комбината на рынке продовольствия г. Москвы (предприятие является абсолютным лидером на рынке муки г. Москвы и Московской области) находит свое отражение в постоянном росте объемов выручки, которая за период 2002-2005 года увеличилась более чем в 5 раз с 733 млн. руб. по итогам 2002 года до 3 972 млн. руб. по итогам 2005 года. Значительное увеличение объемов реализации продукции в основном связано со строительством новых и увеличением загрузки существующих производственных мощностей. Доля выручки МКХ от основной хозяйственной деятельности (закупка, хранение и переработка зерна, а также реализация продуктов его переработки) по состоянию на конец 2005 года составляла 99,70%. Предприятие ожидает увеличение продаж муки в 2006-2009гг и, следовательно, рост выручки от реализации продукции. Среднегодовой рост выручки в 2006-2009гг. ожидается на уровне 20%.

Основные экономические показатели МКХ в 2003-2005, млн. руб.



Источник: МКХ

Примечание: * - в качестве EBITDA взята валовая прибыль как наиболее приближенный показатель в РСБУ

Динамика изменения объема продаж муки в 2005 – 2007гг.

	2005	2006П	2007П
Объем продаж муки, т/г	209 770	244 350	271 500
Рост объема продаж муки, %	НД	16%	11%

Источник: МКХ, Промсвязьбанк

Примечание: НД - нет данных, П - прогноз

Финансовый анализ основных экономических показателей показывает, что комбинат успешно управляет производственной деятельностью и себестоимостью продукции, за счет чего прибыль от продаж в 2005 году увеличилась по отношению к 2002 году в 4,3 раза. Если в 2002 году комбинат имел прибыль от продаж в сумме 53 млн. руб., то за 12 месяцев 2005 года прибыль от продаж составила 226 млн. руб. Значения показателей «валовая прибыль» (EBITDA), «прибыль от продаж» и «чистая прибыль» в 2002-2004гг. имели убывающую тенденцию, что было вызвано ростом себестоимости (в первую очередь зерна), а также прочих операционных и внеоперационных расходов.



ОАО «Московский комбинат хлебопродуктов»

Тем не менее, проведенная эффективная ценовая политика в 2005-2006гг. привела к значительному росту выручки от реализации продукции, EBITDA и чистой прибыли МКХ.

Выручка за 1 полугодие 2006 года по сравнению с аналогичным показателем 2005 года увеличилась на 21%, EBITDA - на 44%. По итогам 1 полугодия 2006 года чистая прибыль МКХ составила более 10 млн. руб. (по итогам 2005 года был убыток).

Ожидается, что чистая прибыль МКХ за 2006 год составит 50 млн. руб., а ее среднегодовой рост в 2006-2009гг. составит 20% за счет расширения производственных мощностей, модернизации технологических процессов, расширения ассортимента выпускаемой продукции и более эффективного управления затратами.

Основные данные баланса и отчета о прибылях и убытках МКХ в 2002-2009гг., млн. руб.

	2002	2003	2004	2005	2006П	2007П	2008П	2009П
Выручка, млн. руб.	733	781	1 260	3 972	4 766	5 671	7 430	8 173
Темп роста выручки, %	НД	7%	61%	215%	20%	19%	31%	10%
EBITDA*, млн. руб.	61	23	11	272	620	964	1 412	1 553
Темп роста EBITDA*, %	НД	-62%	-52%	2373%	128%	56%	46%	10%
Чистая прибыль, млн. руб.	27	2	1,4	0,1	50	62	85	98
Темп роста чистой прибыли, %	НД	-93%	-32%	-95%	71329%	25%	37%	15%
Активы, млн. руб.	3 672	4 568	4 042	6 259	6 053	6 477	6 946	5 679
Темп роста активов, млн. руб.	НД	24%	-12%	55%	-3%	7%	7%	-18%
Акционерный капитал, млн.	843	837	836	836	886	948	1 034	1 132
Темп роста акционерного капитала, %	НД	-1%	0%	0%	6%	7%	9%	9%
Чистый финансовый долг**, млн. руб.	2 231	1 757	2 276	2 570	2 708	2 572	3 207	2 596
Темп роста чистого финансового долга**, %	НД	-21%	30%	13%	5%	-5%	25%	-19%

Источник: МКХ, АКБ «Промсвязьбанк»

Примечание: П - прогноз, НД - нет данных, * - в качестве показателя EBITDA взята валовая прибыль как наиболее приближенный показатель в РСБУ, ** - чистый финансовый долг – сумма краткосрочных и долгосрочных процентных обязательств за минусом денежных средств и эквивалентов

Показатель деловой активности (отношение выручки к активам) имеет тенденцию к повышению (с 0,20 в 2002 году до 0,33 в 1 полугодии 2006 года), что свидетельствует об увеличении темпа производственной деятельности на предприятии.



ОАО «Московский комбинат хлебопродуктов»

Рентабельность

Негативные тенденции, связанные с экономической конъюнктурой в 2003-2004гг. наряду с сокращением показателей EBITDA и чистой выручки привели к сокращению практически всех показателей рентабельности, однако в 2005 году показатели рентабельности продаж и рентабельность валовой прибыли выросли и составили 5,69% и 6,85% соответственно.

Основные показатели рентабельности МКХ в 2004 – 2009гг., %

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Рентабельность от продаж						
(ROS)*, %	0,20%	5,69%	8,00%	9,00%	11,00%	11,00%
Рентабельность собственного капитала по чистой прибыли						
(ROE), %	0,16%	0,01%	5,64%	6,58%	8,26%	8,66%
Рентабельность совокупных активов по чистой прибыли						
(ROA), %	0,03%	0,00%	0,83%	0,96%	1,23%	1,73%

Источник: МКХ, АКБ «Промсвязьбанк»

Примечание: П - прогноз, *- Прибыль от продаж/Выручка

Ожидается, что с 2006 года показатели рентабельности от продаж будут поддерживаться на уровне 8,00-11,00%, рентабельность совокупных активов по чистой прибыли - 0,83-1,73%, рентабельность собственного капитала по чистой прибыли - 5,64-8,66%. Таким образом, менеджмент предприятия предполагает, что в 2006-2009гг. Комбинат будет большими темпами наращивать капитал, а, следовательно, его финансовая устойчивость, рациональность управления структурой капитала и эффективность инвестиционной деятельности повысятся.

В первом полугодии 2006 года основные показатели рентабельности улучшились по сравнению с 2005 годом и составили: рентабельность продаж - 11,5%, рентабельность валовой прибыли - 14,6%, рентабельность собственного капитала по чистой прибыли - 2,4% в пересчете на год с достигнутыми по полугодию темпами роста, что свидетельствует об установлении контроля руководством комбината над уровнем издержек и проведении ценовой политики, адекватной экономическим реалиям. Увеличение рентабельности продаж (практически основного показателя рентабельности) означает, что каждый рубль, полученный от реализации продукции по итогам 1 полугодия 2006 года, стал приносить больше прибыли.

Дополнительные расходы, связанные с выпуском и обслуживанием облигационного займа, незначительным образом повлияют на изменение рентабельности предприятия в будущем.



ОАО «Московский комбинат хлебопродуктов»

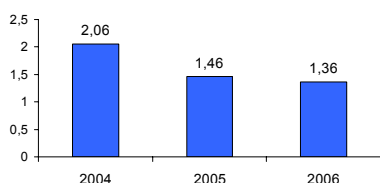
Ликвидность

Показатель текущей ликвидности, характеризующий общую обеспеченность МКХ оборотными средствами для ведения хозяйственной деятельности и своевременного погашения срочных обязательств за счет производственных запасов, готовой продукции, денежных средств, дебиторской задолженности и прочих оборотных активов, в 2002-2006гг. находится на стабильном уровне в рамках нормативных показателей (1,4-2,0).

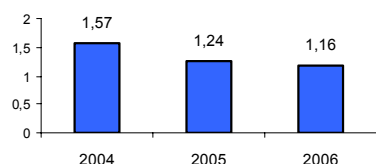
Значение показателя быстрой ликвидности, отражающего долю текущих обязательств, покрываемых за счет денежных средств, реализации краткосрочных ценных бумаг и взыскании краткосрочной дебиторской задолженности, в 2002-2006гг. колеблется в районе 1,03-1,57 (нормативное значение составляет 0,8-1,0).

Показатель абсолютной ликвидности в 2002-2006гг. сохраняется на уровне 0,01, что ниже нормативного уровня (норматив составляет 0,1). Значение показателя абсолютной ликвидности меньше 0,1 объясняется быстрым оборотом денежных средств и превращением их в текущие активы, что характерно для развивающегося и наращивающего производственный потенциал бизнеса. Кроме того, до 2006 года остатки денежных средств на счетах (не превращенные в активы средства) не позволяют в соответствующей величине принять НДС к зачету при финансировании оборотных активов, поэтому можно говорить о проведении оптимальной налоговой политики в МКХ. При этом отсутствие просроченной кредиторской задолженности говорит о достаточном уровне остатка денежных средств для рассматриваемой ситуации.

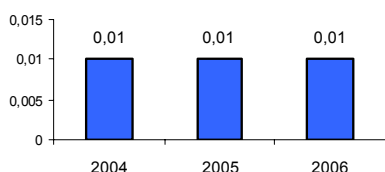
К тл (Current ratio)



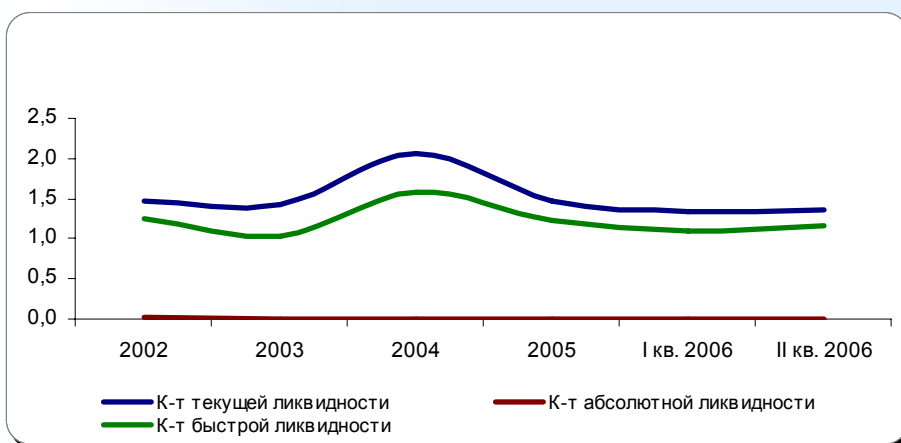
К ср (Quick ratio)



К абс (Cash ratio)



Динамика показателей ликвидности МКХ в 2002-2006гг.



Источник: МКХ, АКБ «Промсвязьбанк»



ОАО «Московский комбинат хлебопродуктов»

Структура активов

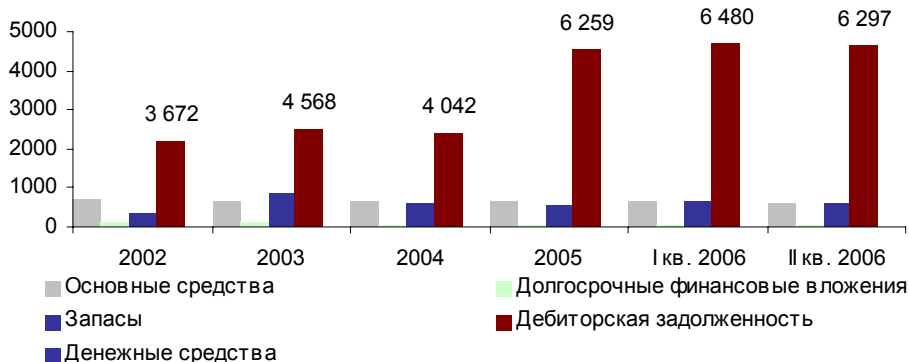
По итогам 1 полугодия 2006 года валюта баланса МКХ увеличилась почти в два раза по сравнению с 2003 годом до 6 297 млн. руб. В структуре внеоборотных активов преобладают основные средства и незавершенное строительство, что обусловлено спецификой предприятия (производство, хранение и переработка зерна). В структуре оборотных активов наибольшей статьей является дебиторская задолженность, что также характерно для компаний, занимающихся производственной деятельностью и запасы (предприятие имеет большие запасы для обеспечения бесперебойности производственной деятельности при любых климатических условиях). На протяжении 2002-2006гг. величина дебиторской задолженности предприятия остается на высоком уровне (70-85%), величина запасов составляла 10-15%.

Стоимость чистых активов МКХ по состоянию на 30.06.06 года составляет 851 млн. руб., а по состоянию на 31.12.01 года составляла 308 млн. руб. Соответственно, финансовое состояние МКХ за рассматриваемый период можно характеризовать как нормальное, управление делами комбината как удовлетворительное, размер имущества предприятия гарантировал и гарантирует интересы кредиторов. МКХ является финансово самостоятельным предприятием, способным исполнять свои обязательства перед кредиторами и обязанности по оплате обязательных платежей.

Дебиторская задолженность МКХ выросла за 2002-1 полугодие 2006гг. в 2,1 раза с 2 199 млрд. руб. до 4 655 млрд. руб. Крупных дебиторов, на долю которых приходится не менее 10% от общей суммы задолженности, за четыре последних завершающих финансовых года у комбината нет.

Основные коэффициенты оборачиваемости (оборачиваемость запасов, активов, дебиторской задолженности) за период 2002- 1 полугодие 2006гг. улучшились, что свидетельствует об улучшении операционной работы на предприятии и сокращении потребности в оборотном капитале. Оборачиваемость запасов возросла с 2002 по 1 полугодие 2006г. с 2,12 по 3,50, оборачиваемость активов - с 0,20 по 0,33, оборачиваемость дебиторской задолженности - с 0,33 по 0,45.

Динамика структуры активов МКХ в 2002-2006гг., млн. руб.



Источник: МКХ, АКБ «Промсвязьбанк»



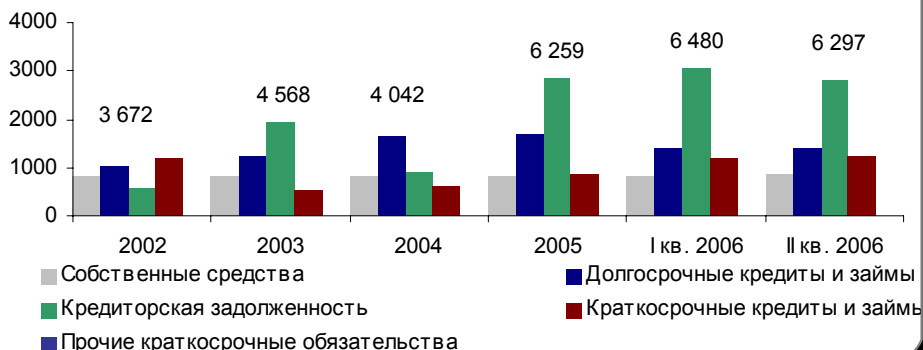
ОАО «Московский комбинат хлебопродуктов»

Структура пассивов

Из изменений в структуре баланса на 30.06.2006 года по сравнению с прошлыми отчетными периодами следует отметить рост финансового долга комбината. В структуре задолженности предприятия преобладает долгосрочные кредиты и займы. Если доля краткосрочных заемных средств на 31.12.2002 года составляла 53%, то на 30.06.2006 года она составила уже 47%). Кредиторская задолженность МКХ также растет (за 2002 - 1 полугодие 2006гг. она увеличилась в 4.8 раза).

Краткосрочные обязательства представлены преимущественно краткосрочными займами и кредитами и кредиторской задолженностью. Положительным моментом является низкая доля задолженности перед персоналом, бюджетом и внебюджетными фондами, а также отсутствие просроченной кредиторской задолженности. Все свои обязательства предприятие исполняло и исполняет своевременно и в полном объеме.

Динамика структуры пассивов МКХ в 2002-2006гг., млн. руб.



Источник: МКХ, АКБ «Промсвязьбанк»

Примечание: П - прогноз



ОАО «Московский комбинат хлебопродуктов»

Долговая нагрузка

Долговая нагрузка Эмитента находится на умеренном уровне, хотя и имеет тенденцию к росту. Отношение чистого долга к капиталу в 2002-1 полугодии 2006гг. находится на уровне 2,1-3,2, чистого долга к активам - не более 1, чистого долга к выручке - 0,7-3,0. С учетом выпущенного облигационного займа долг предприятия до конца 2006 года возрастет до 6 423 млн. руб. Учитывая плановый рост выручки МКХ в 2006 году до 4 766 млн. руб. отношение Долг/Выручка сократится с 2,19 на 30.06.2006 года до 1,3 на 31.12.2006 года.

Показатели долговой нагрузки МКХ в 2002-2006гг., млн. руб.

	2002	2003	2004	2005	1 полугодие 2006
Обязательства, млн. руб.	2 829	3 731	3 206	5 423	5 446
Финансовый долг, млн. руб., в т.ч.	2 250	1 776	2 286	2 583	2 650
Краткосрочные кредиты и займы	1 200	526	625	872	1 244
Долгосрочные кредиты и займы	1 049	1 251	1 660	1 711	1 406
Чистый финансовый долг*, млн. руб.	2 231	1 757	2 276	2 570	2 637
Чистый финансовый долг*/ Капитал, х	2,65	21,0	2,72	3,07	3,15
Чистый финансовый долг*/ Активы, х	0,61	0,38	0,56	0,41	0,41
Чистый финансовый долг*/ Выручка, х	3,04	2,25	1,81	0,65	2,19

Источник: МКХ, АКБ «Промсвязьбанк»

Примечание: * - чистый финансовый долг- сумма краткосрочных и долгосрочных процентных обязательств за минусом денежных средств и эквивалентов

Объем обязательств МКХ (в первую очередь за счет привлекаемых денежных средств) на протяжении 2002- 2005гг. постоянно увеличивается, что связано с расширением объема деятельности предприятия и реализацией проектов по поддержанию существующих и развитию новых производственных мощностей. Денежные средства, полученные в результате настоящего облигационного займа, будут направлены на оптимизацию деятельности МКХ через внедрение новых технологий и модернизацию производственных мощностей. Следует отметить, что предприятие стремится к установлению сбалансированной и оптимальной структуры долга. В структуре финансового долга преобладает долгосрочная задолженность. Если по состоянию на 2002 год доля краткосрочных кредитов составляла 53%, то в 2005 году она составила 34%, а с учетом нового облигационного займа составит только 24%.

Финансовый леверидж комбината (Совокупный долг/ Совокупный капитал) по состоянию на 30.06.2006 года составляет величину 6,4 (или 0,87 - доля долга в совокупном капитале комбината). К 2009 году планируется улучшение данного показателя до уровня 4 (или 0,8 - доля долга в совокупном капитале комбината). Просроченная задолженность предприятия в 2002 - 2005гг. отсутствует, что свидетельствует о хорошем уровне платежеспособности и финансовой устойчивости МКХ. Кредитная история предприятия начинает свой отсчет с 2001 года, когда был выпущен первый облигационный займ (900 млн. руб.). В 2001-2005гг. был заключен ряд кредитных договоров с российскими финансово-кредитными учреждениями (Сбербанк, Росбанк, Банк Москвы, Возрождение, пр.) обязательства перед которыми были погашены в срок и в полном объеме.



ОАО «Московский комбинат хлебопродуктов»

Вывод

В настоящее время МКХ является устойчивым стабильно работающим крупным предприятием, занимающим лидирующее место на рынке мукомольной продукции г. Москвы и Московской области. Комбинат является привлекательной в большей степени в связи с потенциалом роста и с большим интересом участников фондового рынка к предприятиям агропромышленного комплекса и, в том числе, зернового рынка.

Финансовое состояние предприятия можно оценить как достаточно устойчивое. Рост объемов производства продукции и ведущее положение предприятия на рынке продовольствия г. Москвы находит свое отражение в постоянном росте объемов выручки, которая за период с 2002 по 1 полугодие 2006 года увеличилась более чем в 5 раз с 733 млн. руб. до 3 972 млн. руб. Среднегодовой рост выручки в 2006-2009гг. ожидается на уровне 20%.

Основные показатели долговой нагрузки МКХ находятся на среднем уровне и имеют тенденцию к позитивным изменениям в части структуры долга и величины чистого долга относительно величины акционерного капитала, активов или выручки. Привлечение дополнительных денежных средств по облигационному займу, вызванное реализацией новых инвестиционных проектов, не приведет к сокращению рентабельности производственно-хозяйственной деятельности комбината или к увеличению относительных показателей долговой нагрузки.

Планы на 2006-2009гг

Для оценки будущего финансового состояния Эмитента и Поручителя Холдинг ЗК «Настюша» представляет прогнозные финансовые показатели компаний с 2006 по 2009 года. Как следует из приведенных прогнозных форм финансовой отчетности Холдинг намерен обеспечить достаточно агрессивную стратегию развития на 2007-2009гг. За 2007-2009 года ежегодный темп роста совокупной прибыли составит 24%, чистой прибыли - 30%, активов - 3%, акционерного капитала - 3%. Совокупная выручка Эмитента и Поручителя (очищенная от взаимных трансфертов) вырастет до 18,3 млрд. руб. к 2009 году, превысив уровень 2005 года более чем в 2,4 раза. Совокупная чистая прибыль приблизится к уровню в 0,6 млрд. руб.

После переоценки имущественного комплекса активов, приобретенных ЗК «Настюша» в предыдущие годы и с учетом долгосрочного кредита от Брода Агро Трейд, акционерный капитал обеих компаний в 2006 году вырастет до 14,8 млрд. руб., а далее пойдет его плавный рост до 15,8 млрд. руб. Активы компании превысят 27 млрд. руб. Рост активов в основном будет обеспечен многократным ростом внеоборотных активов за счет дооценки акций дочерних компаний до рыночной стоимости и дальнейшего увеличения их числа в рамках стратегии консолидации активов. Долговая нагрузка (за вычетом кредита от Брода Агро Трейд) будет находиться на умеренном уровне. Холдинг планирует снижать совокупную долговую нагрузку Эмитента и Поручителя в будущем. Коэффициенты долг/выручка, долг/капитал, долг/активы имеют тенденцию к сокращению, что связано с опережающими темпами роста выручки, капитала и активов относительно величины чистого совокупного долга. Ожидается, что в 2006-2009гг. рентабельность по чистой прибыли возрастет с 2,75% до 3,23%, рентабельность акционерного капитала - с 1,86% до 3,76%, рентабельность общего капитала - с 1,08% до 2,16%.

Прогноз совокупных финансовых показателей Эмитента и Поручителя в 2006-2009гг., тыс. руб. (без трансфертов)

	2004	2005	2006П	2007П	2008П	2009П
Выручка, тыс. руб.	3 590 511	7 716 083	9 775 907	12 539 389	16 675 251	18 342 916
Темп роста выручки, %	НД	115%	27%	28%	33%	10%
Чистая прибыль, тыс. руб.	3 751	2 235	269 000	350 780	489 500	592 000
Темп роста чистой прибыли, %	НД	-40%	11936%	30%	40%	21%
Активы, тыс. руб.	10 171 913	11 224 614	24 820 438	26 965 279	28 207 881	27 412 501
Темп роста активов, %	НД	10%	121%	9%	5%	-3%
Акционерный капитал, тыс. руб.	722 016	2 199 589	14 437 389	14 762 146	15 215 557	15 764 629
Темп роста акционерного капитала, %	НД	205%	556%	2%	3%	4%
Чистый финансовый долг*, тыс. руб.	5 452 263	3 588 267	6 476 017	7 353 885	7 862 234	6 729 448
Темп роста чистого финансового долга, %	НД	-34%	80%	14%	7%	-14%
Чистый финансовый долг*/ Выручка, х	1,52	0,47	0,66	0,59	0,47	0,37
Чистый финансовый долг*/ Капитал, х	7,55	1,63	0,45	0,50	0,52	0,43
Чистый финансовый долг*/ Активы, х	0,54	0,32	0,26	0,27	0,28	0,25
Рентабельность по чистой прибыли, %	0,10%	0,03%	2,75%	2,80%	2,94%	3,23%
Рентабельность акционерного капитала (ROE), %	0,52%	0,10%	1,86%	2,38%	3,22%	3,76%
Рентабельность общего капитала (ROA), %	0,04%	0,02%	1,08%	1,30%	1,74%	2,16%

Источник: ЗК «Настюша», АКБ «Промсвязьбанк» Примечание: П - прогноз, * чистый финансовый долг: сумма долгосрочных процентных обязательств минус денежные средства и эквиваленты

Планы на 2006-2009гг

Финансовые планы ЗК «Настюша» на 2006-2009гг., тыс. руб.

Баланс	2004	2005	2006П	2007П	2008П	2009П
Активы	6 130 099	7 775 704	20 889 768	22 320 595	23 054 114	23 415 131
Внеоборотные активы	3 271 540	3 452 367	16 432 367	17 425 338	17 773 845	17 773 845
Оборотные активы, в т.ч.	2 858 559	4 323 337	4 457 401	4 895 257	5 280 269	5 641 286
запасы	168 114	479 572	575 486	667 564	834 455	917 901
текущая дебиторская задолженность	1 647 230	2 289 415	2 277 250	2 465 400	2 861 733	3 087 413
денежные средства	232 082	183 244	133 722	171 334	184 809	169 239
Пассивы	6 130 099	7 775 704	20 889 768	22 320 595	23 054 114	23 415 131
Собственный капитал	41 715	42 228	12 239 328	12 513 308	12 897 203	13 366 503
Долгосрочные обязательства, в т.ч.	1 744 337	3 364 514	5 278 440	5 922 287	5 591 911	4 692 128
займы и кредиты	1 744 337	3 364 514	5 278 440	5 922 287	5 591 911	4 692 128
Краткосрочные обязательства, в т.ч.	4 344 047	4 368 962	3 372 000	3 885 000	4 565 000	5 356 500
займы и кредиты	1 663 849	1 257 983	1 300 000	1 508 000	1 625 000	1 787 500
кредиторская задолженность	2 680 198	3 110 979	2 072 000	2 377 000	2 940 000	3 569 000

Отчет о прибылях и убытках	2004	2005	2006П	2007П	2008П	2009П
Выручка	2 330 092	7 590 619	9 109 000	10 566 000	13 208 000	14 529 000
Валовая прибыль	47 961	400 022	819 810	1 056 600	1 452 880	1 452 900
Прибыль от продаж	47 961	400 022	819 810	1 056 600	1 452 880	1 452 900
Проценты к получению	35 255	120 933	122 724	183 960	165 200	136 000
Проценты к уплате	-159 439	-292 529	-292 200	-438 000	-413 000	-340 000
Налог на прибыль	-2 971	-2 843	-69 204	-91 134	-127 696	-156 104
Чистая прибыль	2 380	2 162	219 000	288 400	404 100	494 000

Отчет о движении денежных средств	2 004	2 005	2006П	2007П	2008П	2009П
Операационная деятельность	923 622	-1 067 689	-989 729	209 759	610 782	758 865
Финансовая деятельность	908 139	1 214 311	1 955 943	851 847	-213 375	-737 283
привлечение/выплата кредитов	1 032 323	1 385 907	2 125 419	1 105 887	34 425	-533 283
проценты к получению/к уплате	-124 184	-171 596	-169 476	-254 040	-247 800	-204 000
Инвестиционная деятельность	-3 079 769	-180 314	-782 900	-718 991	35 388	469 300
Чистый денежный поток	-1 248 008	-33 692	183 314	342 615	432 795	490 882

Источник: ЗК «Настюша», АКБ «Промсвязьбанк»

Примечание: П - прогноз

Планы на 2006-2009гг

Финансовые планы МКХ на 2006-2009гг., тыс. руб.

Баланс	2004	2005	2006П	2007П	2008П	2009П
Активы	4 041 814	6 258 662	6 053 470	6 477 285	6 945 767	5 678 670
Внеоборотные активы	868 038	830 739	1 810 000	1 857 898	1 945 558	1 019 989
Оборотные активы, в т.ч.	3 173 776	5 427 923	4 243 470	4 619 387	5 000 209	4 658 681
запасы	615 022	561 711	829 277	941 467	1 504 504	1 654 955
текущая дебиторская задолженность	2 415 642	4 563 202	3 177 305	3 308 369	3 095 688	2 724 205
денежные средства	9 670	13 011	42 435	46 194	50 002	46 587
Пассивы	4 041 814	6 258 662	6 053 470	6 477 285	6 945 767	5 678 670
Собственный капитал	835 751	835 824	885 824	948 204	1 033 604	1 131 604
Долгосрочные обязательства, в т.ч.	1 664 073	1 715 480	2 739 201	2 401 029	2 924 958	1 311 915
займы и кредиты	1 660 440	1 710 947	1 704 417	1 373 008	1 886 459	1 285 677
Краткосрочные обязательства, в т.ч.	1 541 990	3 707 358	2 428 445	3 128 052	2 987 205	3 235 151
займы и кредиты	625 389	871 931	1 046 317	1 245 117	1 370 676	1 356 969
кредиторская задолженность	916 601	2 835 427	1 382 128	1 882 934	1 616 529	1 878 182

Отчет о прибылях и убытках	2004	2005	2006П	2007П	2008П	2009П
Выручка	1 260 419	3 971 631	4 765 957	5 671 489	7 429 651	8 172 616
Валовая прибыль	11 445	272 129	619 574	964 153	1 411 634	1 552 797
Прибыль от продаж	2 468	226 001	381 277	510 434	817 262	898 988
Проценты к получению	0	0	6 000	24 000	24 000	18 000
Проценты к уплате	0	0	-31 250	-125 000	-125 000	-93 750
Налог на прибыль	-1 763	-5 579	-15 800	-19 712	-26 986	-30 968
Чистая прибыль	1 371	73	50 000	62 380	85 400	98 000

Отчет о движении денежных средств	2004	2005	2006П	2007П	2008П	2009П
Операационная деятельность	-665 681	-331 907	-164 423	220 779	-518 979	716 035
Финансовая деятельность	510 828	297 949	1 198 108	-139 372	649 487	-1 626 750
привлечение/выплата кредитов	509 476	297 049	193 106	-31 609	740 009	-538 739
проценты к получению/к уплате	0	0	-25 250	-101 000	-101 000	-75 750
Инвестиционная деятельность	165 956	37 372	-929 261	14 482	-2 260	1 023 569
Чистый денежный поток	11 103	3 414	104 424	95 889	128 248	112 854

Источник: МКХ, АКБ «Промсвязьбанк»

Примечание: П - прогноз



Риски

Страновые риски

Холдинг «Настюша» ведет свою деятельность на территории Российской Федерации, в Казахстане и Литве.

Вероятность одновременного существенного ухудшения макроэкономической ситуации в регионах оценивается как крайне незначительная, поэтому суммарные страновые риски невелики. По шкале S&P РФ имеет рейтинг BBB, Казахстан - BBB-.

Тем не менее, ухудшение ситуации в каждой из стран может оказать неблагоприятное влияние на Холдинг:

- В Казахстане. Деятельность эмитента в Казахстане связана с сельскохозяйственным производством и хранением зерна. Реализация произведенной продукции производится в основном в РФ, поэтому ухудшение социально-экономической ситуации не повлияют существенно на деятельность Холдинга. Данный риск оценивается как минимальный, поскольку Правительство Казахстана крайне заинтересовано в росте иностранных инвестиций в АПК страны и прилагает все силы для улучшения инвестиционного климата.
- В России. На фоне неблагоприятного развития ситуации может резко снизиться платежеспособный спрос на основные продукты Эмитента - зерно и муку. Для минимизации данных рисков Холдинг увеличивает объем экспорта в структуре своих поставок.

Региональные риски

Холдинг «Настюша» ведет деятельность на территории тех регионов РФ, где создан благоприятный инвестиционный климат. Предприятия региона принадлежат к добросовестным налогоплательщикам и являются крупными работодателями в регионах дислокации. Негативные изменения в социально-экономическом развитии регионов могут быть связаны, главным образом, с негативной макроэкономической конъюнктурой в стране в целом и относятся к категории страновых рисков. Кроме того, поскольку структура активов Холдинга высокодиверсифицирована в региональном разрезе, это существенно снижает суммарные региональные риски.

Финансовые риски

Поскольку Холдинг проводит достаточно осторожную политику в области привлечения долгового финансирования, то в случае резкого роста процентных ставок риск серьезного ухудшения деятельности Холдинга оценивается как достаточно умеренный. Для снижения риска негативного влияния роста ставок на кредитном и долговом рынке Холдинг работает над улучшением собственного кредитного качества и увеличением прозрачности, чтобы ставки по привлечению средств Холдингом снижались. Для минимизации риска доступа к кредитным ресурсам Холдинг прилагает усилия для максимальной диверсификации кредитного и долгового портфеля: привлекает кредиты от разных банков и размещает облигации на открытом рынке.



Риски

Отраслевые риски

Отраслевые риски - наиболее существенные риски в деятельности Холдинга. Для возможной диверсификации данного вида рисков Управляющая компания Холдинга стала членом Российского Зернового Союза. ООО Зерновая компания «Настюша» является членом Зернового Союза и входит в состав Совета директоров с 2006 года. Членство в данной организации дает возможность осуществлять влияние, а также инициировать рассмотрение вопросов, связанных с формированием правил и условий рыночной торговли зерном и продуктами его переработки на территории Российской Федерации.

Зерновой Союз работает в тесном контакте, в первую очередь, с Министерством сельского хозяйства Российской Федерации, а также с другими министерствами и ведомствами. Организация проводит политику защиты интересов организаций, работающих на зерновом рынке, касающихся формирования политики тарифного регулирования, предоставления субсидий и преференций, отношений с государственными органами, контролирующими качество продукции, таможенными органами и законодательной властью.

Сельское хозяйство

Предприятия Холдинга занимаются выращиванием пшеницы, свиноводством и птицеводством и молочным скотоводством. Поскольку доля доходов от свиноводства, птицеводства и молочного скотоводства в совокупной выручке Холдинга не превышает 22%, то негативное развитие событий в данных отраслях не сможет оказать существенно влияние на финансово-хозяйственную деятельность Холдинга. Более того, само наличие данных производств в структуре сельскохозяйственного дивизиона Холдинга повышает его устойчивость к основным сельскохозяйственным рискам Холдингам - рискам выращивания зерна.

Основной риск - неустойчивый характер климата, который способствует значительным колебаниям урожайности и валовых сборов. Холдинг успешно борется с данным видом риска, поскольку сельхозугодия расположены в различных регионах РФ и Казахстана, в связи с чем одновременное резкое снижение урожайности и сборов крайне маловероятно. Кроме того, Эмитент проводит значительную работу по снижению колебаний урожайности в каждом из регионов, что позволяет значительно сократить риски:

- применяется четырехпольная система земледелия
- используются современные методики удобрения почв
- используются высококачественный семенной фонд
- современные методики борьбы с вредителями
- автоматизированная система орошения

Важный риск - возможный дефицит персонала в связи с нехваткой кадров на селе на фоне депопуляции сельских регионов. Этот риск Холдинг снижает, выплачивая персоналу заработную плату выше среднего по отрасли.



Риски

Хранение и торговля зерном

Основные риски Холдинга в данной сфере деятельности - риски колебания цен на зерно, риск снижения поставок зерна в случае снижения урожайности, риск снижения спроса на зерно в случае ухудшения социально-экономической ситуации в стране, риск снижения экспорта в случае снижения спроса на зерно за рубежом или установления таможенных ограничений в странах дислокации потребителей зерна холдинга, риск недостаточности пропускной способности портовой инфраструктуры для экспорта продукции.

Для минимизации этих рисков Холдинг максимально диверсифицирует круг своих поставщиков и покупателей, которые находятся в различных регионах РФ и других странах, динамика социально-экономической ситуации в которых не носит синхронного характера, благодаря чему риск значительного снижения зернооборота не высок. Соответственно, в случае резкого снижения внутреннего спроса на зерно, Холдинг будет увеличивать поставки на экспорт и наоборот. В случае дефицита зерна внутри страны Холдинг имеет возможность его импортировать. Наличие собственной транспортной инфраструктуры (авиакомпания, автотранспортное предприятие) позволяет Холдингу минимизировать риски доступа к инфраструктуре.

Поскольку Холдинг не испытывает существенного дефицита оборотных средств и имеет хороший доступ к заемным средствам, то в случае резкого снижения цен на зерно, Холдинг имеет возможность воздержаться от его продажи до следующего циклического повышения цен (цены на зерно на мировой и внутреннем рынке находятся в рамках бокового тренда в течение последних лет, при этом имеют высокую внутригодовую волатильность, а также волатильность в рамках 3-летнего цикла). Поэтому риск ухудшения финансового состояния Холдинга из-за снижения цен на зерно оценивается как умеренный.

Производство и продажа муки

Спрос на муку в регионах дислокации предприятий Эмитента (Москва и Новокузнецк) имеет тенденцию к снижению в последние годы. Для борьбы с риском потери доли на рынке Эмитент предпринимает следующие шаги:

- расширение поставок муки в другие регионы
- повышение доли брендовой продукции в общем объеме продаж Холдинга
- увеличение в объеме реализации доли продуктов из муки с более высокой добавленной стоимостью, спрос на которые не падает, а наоборот растет. Это продукты с отрубями, зародышевые хлопья, масло зародышей пшеницы.

Риск снижения рентабельности поставок муки в связи с неявным государственным контролем за ценами на хлеб в РФ отсутствует. В последние годы ценообразование на рынке хлеба носит полностью рыночный характер, поскольку социальная значимость этого товара существенно снизилась на фоне роста уровня жизни населения РФ.



Риски

Правовые риски

Деятельность Холдинга осуществляется строго в рамках законодательства и нормативных актов, действующих на территории дислокации подконтрольных предприятий. Все лицензионные условия и требования законодательства и подзаконных актов соблюдаются. Наличие квалифицированного персонала позволяет Холдингу быстро и адекватно реагировать на любые изменения в законодательном поле, в том числе связанные с изменением валютного регулирования, налогового законодательства и так далее, что позволяет значительно снизить соответствующие риски.

Вместе с тем нормативные акты, регулирующие начисление и уплату налогов, нередко содержат нечеткие или противоречивые формулировки. Кроме того, различные государственные министерства и ведомства зачастую расходятся во мнениях относительно правовой интерпретации тех или иных вопросов, что создает неопределенность и противоречия. Подготовка и предоставление налоговой отчетности вместе с другими компонентами системы регулирования (например: таможенные процедуры и валютный контроль) находятся в ведении и под контролем различных органов, имеющих законодательно закрепленное право налагать существенные штрафы, санкции и пени. Влиять на данный риск Холдинг не в состоянии, однако наличие квалифицированного персонала и его постоянный контакт с налоговыми органами позволяет Холдингу снижать данный риск.

Риски, связанные с деятельностью Эмитента

Холдинг не участвует в судебных процессах, которые могли бы существенно отразиться на его финансово - хозяйственной деятельности. Технологические риски в деятельности Холдинга оцениваются как невысокие, поскольку Эмитент не использует в своей деятельности крупные установки сложного оборудования. Вероятность одновременного выхода из строя оборудования, установленного на территории 62 предприятий Холдинга оценивается как невысокая.

Эмитент имеет репутацию надежного поставщика для своих контрагентов, круг которых высокодиверсифицирован, поэтому риск потери клиентуры при продажах оценивается как невысокий.

Риск потери поставщиков также невелик для Холдинга, поскольку его зернохранилища на 20% загружаются зерном, выращенным на территории принадлежащих Холдингу сельхозугодий. Репутация Холдинга на рынке хранения зерна высока, поэтому риск отказа части клиентуры от сотрудничества возможен лишь в случае неблагоприятного развития ситуации в отрасли и к рискам, связанным с деятельностью Эмитента, не относится.

В связи с тем, что Холдинг имеет сложную многоотраслевую структуру, существуют риски потери контроля за деятельностью менеджмента предприятий, что может привести к ухудшению финансового положения Холдинга. Однако поскольку в Холдинге создана жесткая многоступенчатая структура управления, контроль за движением денежных средств осуществляется напрямую из центрального офиса Холдинга, внедрена система автоматизированного учета поставок товаров (муки и зерна), предприятия Холдинга ежедневно отчитываются перед головным офисом по основным направлениям своей деятельности, а менеджмент предприятий получает вознаграждение, которое связано с ростом физических объемов продаж, выручки и прибыли, то данный риск оценивается как минимальный.



Ограничение ответственности

Информация, представленная в Меморандуме, кратко описывает основные условия и структуру выпуска облигаций (основные условия полностью содержатся в проспекте ценных бумаг, который подлежит регистрации Федеральной службой по финансовым рынкам)

При принятии решения об инвестировании в облигации инвесторы должны самостоятельно ознакомиться с проспектом эмиссии.

Информация, изложенная в Меморандуме, предоставлена ОАО «Московский комбинат хлебопродуктов».

Организатор не несет ответственности за точность информации, предоставленной ОАО «Московский комбинат хлебопродуктов». Вместе с тем, Организатор подтверждает, что за прошедшие отчетные периоды использованы данные бухгалтерской отчетности и расшифровки к ней компаний Эмитента и Поручителя, заверенные должным образом.

Информация, содержащаяся в информационном Меморандуме, не является исчерпывающей. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента и основных условий на основе информации, содержащейся в проспекте эмиссии.

Сотрудники Организатора не уполномочены предоставлять информацию, относящуюся к Эмитенту и/или облигациям и не содержащуюся в Меморандуме.

Дата, указанная на меморандуме, не означает, что информация, содержащаяся в меморандуме, является полной и исчерпывающей на эту дату. Организатор и Эмитент не берут на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в Меморандуме, помимо той, обновление которой регламентируется законодательством Российской Федерации.

Организатор и Эмитент рекомендуют инвесторам ознакомиться с Проспектом эмиссии ценных бумаг, зарегистрированным Федеральной службой по финансовым рынкам.



Контакты

Нефедов Борис
Начальник инвестиционно-банковского
управления

Общие вопросы
(495) 777-10-20 (доб. 25-31)
nefedov@psbank.ru

Шишмарев Андрей
Заместитель начальника инвестиционно-
банковского управления

Общие вопросы, синдикация
займа
(495) 777-10-20 (доб. 24-80)
shishmarev@psbank.ru

Шабанова Наталья
Заместитель начальника инвестиционно-
банковского управления

(495) 777-10-20 (доб. 30-74)
shabanova@psbank.ru

Терехин Петр
Начальник управления клиентских
операций

Продажи
(495) 777-10-20 (доб. 25-66,
(495) 777-10-20 (доб. 25-95)
terekhin@psbank.ru

Кокорин Сергей
Начальник отдела клиентских операций
на рынке корпоративных ценных бумаг

Продажи
(495) 777-10-20 (доб. 25-70)
kokorin@psbank.ru

Павленко Андрей
Начальник отдела клиентских операций
с долговыми инструментами

Продажи
(495) 777-10-20 (доб. 25-10)
pavlenko@psbank.ru

Корытов Игорь
Главный специалист отдела клиентских
операций

Продажи
(495) 777-10-20 (доб. 25-91)
i-korytov@psbank.ru

Субботина Мария
Начальник аналитического управления

Общие вопросы
(495) 777-10-20 (доб. 25-20)
subbotina@psbank.ru

Максимович Оксана
Начальник отдела анализа предприятий
и отраслей

Общие вопросы
(495) 777-10-20 (доб. 22-54)
maximovich@psbank.ru

Финкельберг Дмитрий
Специалист департамента мукомольного
производства

Общие вопросы
(495) 981-3581
(495) 997-1702 (моб)
fdz@nastyusha.ru

