



Открытое акционерное общество «Волжская Текстильная Компания»

Облигации неконвертируемые процентные документарные на предъявителя серии 01 с обязательным централизованным хранением, в количестве 1 000 000 (Один миллион) штук номинальной стоимостью 1 000 (Одна тысяча) рублей каждая со сроком погашения в 1 092 (Одна тысяча девяносто второй) день с даты начала размещения облигаций выпуска, размещаемые по открытой подписке

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ МЕМОРАНДУМ



**Организатор:
ОАО «Банк Москвы»**

Декабрь 2006

ОАО «Волжская Текстильная Компания»**Инвестиционный Меморандум****Декабрь 2006 года**

Облигации неконвертируемые процентные документарные на предъявителя серии 01 с обязательным централизованным хранением, в количестве 1 000 000 (Один миллион) штук номинальной стоимостью 1 000 (Одна тысяча) рублей каждая со сроком погашения в 1 092 (Одна тысяча девяносто второй) день с даты начала размещения облигаций выпуска, размещаемые по открытой подписке

Открытое акционерное общество «Волжская Текстильная Компания» (ОАО «Волжская Текстильная Компания»), учрежденное в соответствии с законодательством Российской Федерации (далее «**Эмитент**»), осуществляет размещение неконвертируемых процентных документарных облигаций на предъявителя серии 01 с обязательным централизованным хранением, с государственным регистрационным номером 4-01-55236-Е, на сумму 1 млрд. руб., со сроком погашения в 1 092-й день с даты начала размещения облигаций, процентная ставка первого купона определяется на конкурсе (далее «**Облигации**») в соответствии с Решением о выпуске ценных бумаг и Проспектом ценных бумаг, зарегистрированными решением Федеральной службы по финансовым рынкам (далее «**ФСФР России**») от 23.11.06 г. (далее «**Решение о выпуске**» и «**Проспект**» соответственно).

Купонный доход подлежит выплате в конце каждого из шести купонных периодов («**Купонный период**»), начиная с даты начала размещения Облигаций («**Дата начала размещения**») и заканчивая 1 092 дн. с Даты начала размещения Облигаций («**Дата погашения**»), при условии, что Облигации не были выкуплены или погашены досрочно. Облигации подлежат погашению в Дату погашения.

Целью эмиссии является привлечение средств на публичных рынках долгового капитала путем выпуска Облигаций под обеспечение в виде поручительства ООО «ВТК-Инвест» для долгосрочного финансирования деятельности Эмитента. Размещение облигаций не осуществляется с целью финансирования определенной сделки (взаимосвязанных сделок) или иной операции.

В разделе «Факторы риска» рассмотрен ряд вопросов, связанных с тенденциями развития экономики России и другими факторами, которые должны быть приняты во внимание при оценке инвестиций в Облигации.

Размещение и обращение Облигаций будет осуществляться исключительно на территории Российской Федерации в соответствии с условиями Решения о выпуске и Проспекта Облигаций. Облигации не регистрировались и не будут регистрироваться иначе, чем по законодательству Российской Федерации, регулирующему функционирование рынка ценных бумаг данного типа. Облигации не могут размещаться, обращаться, предлагаться к покупке или продаже, прямо или опосредованно, а также настоящий Инвестиционный Меморандум не может распространяться в какой-либо иной стране, за исключением случаев, прямо предусмотренных законодательством такой страны, что должно определяться каждым потенциальным инвестором самостоятельно на свой страх и риск, при этом Эмитент, Организаторы, Со-организаторы и Финансовый консультант не несут никакой ответственности за любое такое незаконное размещение, обращение, предложение или распространение.

*Настоящий Инвестиционный Меморандум («**Инвестиционный Меморандум**») предоставляется исключительно в информационных целях. Он не является составной частью документов, подлежащих предоставлению в какие-либо регистрирующие или иные государственные органы Российской Федерации или какого-либо иностранного государства в связи с регистрацией ценных бумаг, описанных в настоящем документе. При ознакомлении с Инвестиционным Меморандумом каждому потенциальному инвестору рекомендуется также ознакомиться с Решением о выпуске и Проспектом Облигаций, зарегистрированными решением ФСФР России от 23.11.06 г. с присвоением Облигациям государственного регистрационного номера 4-01-55236-Е.*

Настоящий Инвестиционный Меморандум является информационным документом, позволяющим потенциальным инвесторам получить информацию о ОАО «Волжская Текстильная Компания» сверх минимального объема, раскрытие которого обязательно в соответствии с требованиями российского законодательства при выпуске облигаций, а также оценить риски, связанные с приобретением Облигаций.

Ни одно лицо не уполномочено предоставлять в связи с размещением Облигаций какую-либо информацию или делать какие-либо иные заявления, за исключением информации и заявлений, содержащихся в Инвестиционном Меморандуме, Решении о выпуске и Проспекте Облигаций. Если такая информация была предоставлена или такое заявление было сделано, то на них не следует опираться как на информацию или заявления, санкционированные Эмитентом, Организаторами, Со-организаторами или Финансовым консультантом.

Настоящий Инвестиционный Меморандум не является предложением о продаже или предложением о покупке Облигаций или любых иных ценных бумаг какому-либо лицу в России или любой иной стране или регионе. Настоящий Инвестиционный Меморандум не является рекламным материалом относительно Облигаций, продажи или покупки Облигаций или любых иных ценных бумаг в России или в любой иной стране или регионе.

Ни одна из российских или иностранных национальных, региональных или местных комиссий по рынку ценных бумаг или какой-либо иной орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами, не давал никаких специальных рекомендаций по поводу приобретения Облигаций. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность или точность.

Ни вручение Инвестиционного Меморандума, ни размещение Облигаций ни при каких обстоятельствах не подразумевают отсутствия возможности неблагоприятных изменений в состоянии дел Эмитента после даты выпуска Инвестиционного Меморандума либо после даты внесения последних изменений и/или дополнений в Инвестиционный Меморандум, равно как и то, что любая информация, предоставленная в связи с размещением Облигаций, является верной на какую-либо дату, следующую за датой предоставления такой информации или за датой, указанной в документах, содержащих такую информацию, если эта дата отличается от даты предоставления информации.

Организаторы, Со-организаторы или Финансовый консультант не проверяли информацию, содержащуюся в Инвестиционном Меморандуме, и ни одно из вышеуказанных лиц не делает никаких заверений, прямых или косвенных, и не принимает на себя никакой ответственности в отношении точности или полноты какой-либо информации, содержащейся в Инвестиционном Меморандуме. Целью Инвестиционного Меморандума и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию Организаторов, Со-организаторов или Финансового консультанта по приобретению Облигаций. Любое лицо, получившее настоящий Инвестиционный Меморандум, подтверждает, что такое лицо не полагалось на Организаторов, Со-организаторов или Финансового консультанта относительно полноты и точности Инвестиционного Меморандума и решения о приобретении Облигаций. Каждое такое лицо должно самостоятельно определить для себя значимость информации, содержащейся в Инвестиционном Меморандуме, и при покупке Облигаций должно опираться на исследования и иные проверки, которые сочтет необходимым провести.

В Инвестиционном Меморандуме «рубли» или «руб.» означают официальную валюту Российской Федерации; «\$», «доллары США», «долл. США» или «долл.» означают официальную валюту Соединенных Штатов Америки; «€» или «евро» означают единую европейскую валюту; «млрд.», «млн.» и «тыс.» означают, соответственно, «миллиард», «миллион» и «тысяча», кв. м – квадратные метры. Пересчет из рублей в доллары произведен исключительно для удобства читателя. Ни Эмитент, ни Организаторы, ни Со-организаторы, ни Финансовый консультант не делают заявлений о том, что указанные в настоящем Инвестиционном Меморандуме суммы в рублях или в долларах могли или могут в действительности быть пересчитаны в доллары или в рубли по какому-либо определенному курсу или вообще пересчитаны на какую-либо дату или период.

« » декабря 2006 г.

Настоящим ОАО «Волжская Текстильная Компания» («**Эмитент**») подтверждает, что Эмитент рассмотрел инвестиционный меморандум («**Инвестиционный Меморандум**») по организации размещения облигаций №4-01-55236-Е, зарегистрированных решением ФСФР 23.11.06, серии 01 на сумму 1 000 000 000 (Один миллиард) рублей со сроком погашения в 1 092-й день с даты начала размещения («**Облигации**»), организатором которого является ОАО «Банк Москвы» («**Организатор**»), и путем подписания настоящего письма, безусловно и безотзывно соглашается и заверяет о нижеследующем:

- 1) Инвестиционный Меморандум составлен на основе информации, предоставленной Эмитентом, Поручителем и иными лицами для целей размещения выпуска Облигаций, а также информации общеизвестного характера, полученной Организатором самостоятельно из общедоступных источников;
- 2) Информационный Меморандум содержит всю необходимую информацию в отношении Эмитента, Поручителя, их аффилированных лиц, Облигаций и иных вопросов, которые являются существенными в отношении выпуска и размещения Облигаций, включая такие сведения и информацию, которые необходимы инвестору для проведения оценки и принятия осведомленного и обоснованного решения относительно статуса, деятельности, финансового положения и результатов, а также перспектив Эмитента, Поручителя и их аффилированных лиц, а также относительно прав, предоставляемых Облигациями;
- 3) Вся информация, содержащаяся в Инвестиционном Меморандуме или любых иных документах, предоставляемых потенциальным инвесторам в связи с выпуском Облигаций, является полной и достоверной во всех существенных аспектах, не предназначена для введения в заблуждение, и не имеется иных фактов, вследствие упущения или умолчания о которых любое содержащееся в Инвестиционном Меморандуме утверждение являлось бы недостоверным или неполным;
- 4) Любые заключения, утверждения, анализ или прогнозы в отношении Эмитента, Поручителя и их аффилированных лиц, включенные в текст Информационного Меморандума, подготовлены и сделаны добросовестно, после рассмотрения всех сопутствующих обстоятельств, основаны на разумных предположениях, и не вводят в заблуждение в каком-либо существенном аспекте;
- 5) Размещение выпуска Облигаций не нарушает:
 - (а) каких-либо положений учредительных документов и/или любых договорных и иных обязательств действующих на момент размещения Облигаций в отношении Эмитента, Поручителя и их аффилированных лиц;
 - (б) каких-либо положений применимого законодательства, а также любых лицензий, разрешений или предписаний регулирующих органов компетентной юрисдикции;
 - (в) права третьих лиц в отношении Эмитента, Поручителя или их аффилированных лиц и/или их имущества;
- 6) Эмитентом были предприняты все необходимые действия, включая, без ограничений, направление соответствующих запросов и проведение анализа с тем, чтобы подтвердить и/или проверить заверения и утверждения, изложенные в Пунктах 2, 3, 4 и 5 выше;
- 7) Эмитент несет полную ответственность за достоверность и полноту сведений, указанных в Инвестиционном Меморандуме. Ни Организатор, ни аффилированные с ним лица, а также ни один из служащих, должностных, доверенных лиц или консультантов Организатора или кого-либо из аффилированных с ним лиц не несет ответственность за достоверность и полноту информации, содержащейся в Инвестиционном Меморандуме или любых иных документах, предоставляемых потенциальным инвесторам в связи с выпуском Облигаций. Эмитент обязуется возместить Организатору любые документально подтвержденные убытки, связанные с

предъявлением исков, расследованием, разбирательствами и осуществлением каких-либо иных процессуальных действий, которые Организатор может понести в результате недостоверности или неполноты сведений, содержащихся в Информационном Меморандуме.

Настоящее письмо, после его подписания и скрепления печатью Эмитента, является неотъемлемой частью Инвестиционного Меморандума.

Настоящим Эмитент также уполномочивает Организатора направлять копии настоящего Инвестиционного Меморандума потенциальным инвесторам.

С уважением,

(подпись уполномоченного лица)
м.п.

Содержание

1	Основные конкурентные преимущества ОАО «Волжская Текстильная Компания»	8
2	Основные условия размещения облигаций	9
3	Краткая информация об Эмитенте и иных участниках размещения и обращения облигационного займа	13
4	Документы, имеющиеся в распоряжении	13
5	Основные сведения об Эмитенте	14
5.1	Общие данные	14
5.2	Основные направления деятельности ОАО «Волжская Текстильная Компания»	14
5.3	Уставный капитал	14
5.4	Краткая история развития	15
5.4.1	Основные этапы истории развития ОАО «Корпорация «ЧХБК»	15
5.4.2	Основные этапы истории развития ЗАО «Чебоксарский трикотаж»	16
5.4.3	Образование ОАО «Волжская Текстильная Компания»	16
6	Обзор текущего состояния внешней среды	17
6.1	Обзор текущего состояния легкой промышленности	17
6.1.1	Сырьевая база. Тенденции на рынке хлопкового волокна	18
6.1.2	Финансовое состояние предприятий легкой промышленности	21
6.1.3	Состояние основных производственных фондов. Инвестиции в отрасль	22
6.1.4	Импорт и экспорт продукции легкой промышленности	23
6.1.5	Государственная поддержка и регулирование	23
6.2	Обзор текущего состояния рынка домашнего текстиля	24
6.2.1	Рынок постельного белья	24
6.3	Прогноз развития легкой промышленности	26
7	Операционная деятельность ОАО «Волжская Текстильная Компания»	28
7.1	Производственные мощности	28
7.1.1	Состав производственного комплекса	28
7.1.2	Загрузка производственных мощностей	31
7.2	Основные виды выпускаемой продукции	31
7.2.1	Продукция хлопчатобумажного швейного комплекса	31
7.2.2	Продукция чулочно-трикотажного комплекса	33
7.3	Динамика объемов производства основных видов продукции	34
7.4	Работа в области маркетинга. Положение ОАО «ВТК» на целевых рынках	36
7.4.1	Торговая марка «Хлопковый рай®» как значимый актив ОАО «ВТК»	36
7.4.2	Положение ОАО «ВТК» на целевых рынках	37
7.5	Структура выручки от реализации	37
7.6	Сбытовая деятельность	38
8	Инвестиционные планы ОАО «ВТК» и предполагаемые источники их финансирования	39
8.1	Основные направления инвестиций. Планы по капитальным вложениям	39
8.1.1	Потребность в инвестициях для развития хлопчатобумажного швейного производства	39
8.1.2	Потребность в инвестициях для развития чулочно-трикотажного производства	39
8.2	Предполагаемые источники финансирования	40
9	Анализ финансового состояния	41

9.1	Изменение валюты баланса.....	41
9.2	Анализ структуры и динамики активов.....	41
9.3	Анализ структуры и динамики пассивов.....	43
9.4	Анализ результатов финансово-хозяйственной деятельности.....	45
9.5	Анализ финансовых коэффициентов.....	46
9.6	Сравнение финансового состояния ОАО «ВТК» с показателями сопоставимых компаний.....	49
9.7	Выводы по результатам финансового анализа.....	50
10	Кредитный портфель ОАО «ВТК» на ближайшую дату (01.10.06 г.).....	52
11	Прогноз финансового состояния ОАО «ВТК».....	53
11.1	Построение денежного потока от производственно-хозяйственной деятельности.....	53
11.1.1	Основные предпосылки при прогнозировании потоков доходов.....	53
11.1.2	Основные предпосылки при прогнозировании величины совокупных расходов.....	54
11.1.3	Расчет чистой прибыли.....	55
11.1.4	Прогноз изменения текущих активов и кредиторской задолженности.....	56
11.1.5	Расчет прогнозной величины денежного потока от основной деятельности.....	56
11.2	Построение денежного потока от инвестиционной деятельности.....	56
11.3	Построение денежного потока от финансовой деятельности.....	57
11.4	Расчет прогнозных совокупных денежных потоков.....	57
11.5	Анализ прогнозных финансовых коэффициентов ОАО «ВТК».....	57
12	Факторы риска.....	59
12.1	Отраслевые риски.....	59
12.2	Общэкономические и политические риски.....	61
12.3	Правовые риски.....	63
12.4	Финансовые риски.....	64
13	Существенные изменения и уведомления.....	65
14	Основные сведения о Поручителе.....	66

1 Основные конкурентные преимущества ОАО «Волжская Текстильная Компания»

- **ОАО «ВТК» - лидер российского рынка текстиля.** По экспертным оценкам, доля Эмитента на рынке постельного белья составляет около 7%, на рынке х/б трикотажа и чулочно-носочных изделий – 3%.
- **Торговая марка «Хлопковый рай®» № 1 на рынке домашнего текстиля.** Благодаря активным действиям по продвижению марки, стабильно высокому качеству продукции, конкурентоспособным ценам, к настоящему времени марка смогла завоевать доверие и популярность у потребителей. По данным исследований рынка, проведенных маркетинговыми агентствами, в 2006 г. узнаваемость марки в крупных городах составила около 50%. Продукция под маркой «Хлопковый рай®» ассоциируется у покупателей не просто с высоким качеством по доступной цене, но и с домашним уютом, комфортом. «Хлопковый рай®» является ведущим национальным брэндом постельного белья, что отмечено присуждением премии «Брэнд года Effie 2006» в категории «Мебель. Интерьерный дизайн и аксессуары».
- **ОАО «ВТК» имеет широкую дистрибьюторскую сеть,** охватывающую всю территорию России. Продукция предприятия представлена более чем в 3,5 тыс. розничных точках. Комплекты постельного белья продаются во всех крупных торговых сетях.
- **Объединение трех компаний: ОАО «Корпорация ЧХБК», ЗАО «Чебоксарский трикотаж», ОАО «ЧХБК» в рамках ОАО «ВТК» в августе 2006 г. благоприятно отразилось на эффективности деятельности** – операционная маржа увеличилась в августе-сентябре 2006 г. до 11,73%. В ближайшие годы эффективность деятельности ОАО «ВТК» продолжит расти под влиянием эффекта масштаба и синергетического эффекта.
- **ОАО «ВТК» является предприятием полного цикла,** что позволяет контролировать качество на каждом этапе производства, оптимизировать совокупные расходы, проводить взвешенную политику в области снабжения и продвижения готовой продукции.
- **ОАО «ВТК» обладает более чем 200 тыс. кв. метров производственных и складских площадей,** что позволяет с минимальными затратами увеличивать производство.
- **В 2005 г. выручка ОАО «ВТК» увеличилась на 18%. На 2006 г. запланирован рост выручки на 13%, чистая прибыль составит не менее 23 млн. руб.**
- **По сравнению с сопоставимыми компаниями ОАО «ВТК» имеет чрезвычайно низкий уровень долговой нагрузки,** составляющий на 01.10.06 г. 20%.
- **Кабинета Министров Чувашской Республики поддерживает выбранный курс развития ОАО «ВТК»,** что снижает региональные политические риски. Доля Минимущества в уставном капитале ОАО «ВТК» составляет 20%.
- **Предприятие оснащено современным технологическим оборудованием.** В 2006 году запущен автоматизированный швейный комплекс фирмы «AKAB/Jensen», монтируется уникальный комплекс печатных машин «Zimmer».
- **Высокое качество производимой продукции** позволило предприятию занять устойчивые позиции на рынке. ОАО «ВТК» сертифицировано по стандарту ISO 9001:2000.

2 Основные условия размещения облигаций

Эмитент	Открытое акционерное общество «Волжская Текстильная Компания» (ОАО «Волжская Текстильная Компания»)
Поручитель	ООО «ВТК-Инвест» в размере номинальной стоимости Облигаций, составляющей 1 000 000 000 (Один миллиард) рублей, совокупного купонного дохода по Облигациям, штрафных санкций, а также возмещения судебных издержек по взысканию долга, подлежащих выплате Эмитентом в соответствии с Решением о выпуске ценных бумаг и Проспектом ценных бумаг в пользу владельцев Облигаций, в рамках Предельной суммы в размере 1 360 000 000 (Один миллиард триста шестьдесят миллионов) рублей.
Размещаемые ценные бумаги	Облигации ОАО «Волжская Текстильная Компания», обеспеченные поручительством ООО «ВТК-Инвест», выпускаемые в форме неконвертируемых процентных документарных облигаций на предъявителя с обязательным централизованным хранением в количестве 1 000 000 (Одного миллиона) штук, номинальной стоимостью 1 000 (Одна тысяча) рублей каждая, общей номинальной стоимостью выпуска 1 000 000 000 (Один миллиард) рублей, с шестью купонными периодами и датой погашения в 1 092-й (Одна тысяча девяносто второй) день с даты начала размещения Облигаций.
Оферта	<p>Одновременно с определением даты начала размещения Облигаций Эмитент может принять решение о приобретении Облигаций у их владельцев в течение последних 5 (Пяти) дней j-го купонного периода ($j=1,2,3,4,5,6$).</p> <p>Порядковый номер купонного периода (j), в котором владельцы Облигаций могут требовать приобретения Облигаций Эмитентом, доводится до потенциальных приобретателей Облигаций путем раскрытия информации в соответствии с порядком, указанным в п. 11 Решения о выпуске ценных бумаг и п. 2.9 Проспекта ценных бумаг, определенным Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» и нормативными актами Федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг.</p>
Купонные выплаты	<p>Эмитент выплачивает купонные доходы (каждый из которых именуется «Купонный доход») по Облигациям в последний день каждого купонного периода. Облигации имеют шесть купонных периодов. Купонный доход по Облигациям, не размещенным до даты окончания размещения, не начисляется и не выплачивается. Купонный доход начисляется на непогашенную часть номинальной стоимости.</p> <p>Процентная ставка по первому купону (C_1) устанавливается на конкурсе по определению ставки первого купона в процентах годовых в дату начала размещения Облигаций.</p> <p>В случае, если одновременно с утверждением даты начала размещения Облигаций, Эмитент не принимает решение о приобретении Облигаций у их владельцев, процентные ставки по второму и всем последующим купонам Облигаций (C_2, \dots, C_6) устанавливаются равными процентной ставке по первому купону.</p> <p>Процентные ставки по купонам до оферты (C_j), если срок оферты определен Эмитентом одновременно с утверждением даты начала размещения Облигаций, устанавливаются равными ставке первого купона.</p> <p>Процентная ставка по купонам, размер (порядок определения) которых не был установлен Эмитентом до даты начала размещения Облигаций ($i=(j+1), \dots, 6$), определяется Эмитентом в числовом выражении после регистрации Отчета об итогах выпуска ценных бумаг в дату установления i-го купона, которая наступает не позднее, чем за 10 (Десять) календарных дней до даты выплаты (i-1)-го купона.</p>

	Эмитент имеет право определить в дату установления i-го купона ставки любого количества следующих за i-м купоном неопределенных купонов. Размер процентной ставки по i-му купону доводится Эмитентом до сведения владельцев Облигаций в порядке и сроки, предусмотренные п.11 Решения о выпуске ценных бумаг и п. 2.9 Проспекта ценных бумаг.
Сумма купонной выплаты	<p>Расчет суммы выплат по каждому из купонов на одну Облигацию производится по следующей формуле:</p> $K_j = C_j * N * (T_j - T_{j-1}) / 365 / 100 \%, \text{ где:}$ <p>j – порядковый номер купонного периода, $j=1-6$; K_j – сумма купонной выплаты в расчете на одну Облигацию, руб.; N – номинальная стоимость одной Облигации, руб.; C_j – размер процентной ставки j-ого купона, процентов годовых; T_{j-1} – дата начала j-ого купонного периода; T_j – дата окончания j-ого купонного периода.</p> <p>Сумма выплаты по любому из купонов в расчете на одну Облигацию определяется с точностью до одной копейки. Округление производится по правилам математического округления. При этом под правилом математического округления следует понимать метод округления, при котором значение целой копейки (целых копеек) не изменяется, если первая цифра за округляемой равна от 0 до 4, и изменяется, увеличиваясь на единицу, если первая за округляемой цифра равна 5 - 9.</p>
Сертификат и система учета прав на Облигации	<p>Выпуск всех Облигаций оформляется одним сертификатом, подлежащим обязательному централизованному хранению в Некоммерческом партнерстве «Национальный депозитарный центр» (далее «НДЦ»). Выдача отдельных сертификатов Облигаций на руки владельцам Облигаций не предусмотрена. Владельцы Облигаций не вправе требовать выдачи сертификатов на руки.</p> <p>Учет и удостоверение прав на Облигации, учет и удостоверение передачи Облигаций, включая случаи обременения Облигаций обязательствами, осуществляется НДЦ, выполняющим функции Депозитария, и депозитариями, являющимися депонентами по отношению к НДЦ (далее именуемые совместно – «Депозитарии»).</p> <p>Права собственности на Облигации подтверждаются выписками по счетам депо, выдаваемыми НДЦ и Депозитариями – депонентами НДЦ владельцам Облигаций. Право собственности на Облигации переходит от одного лица к другому в момент внесения приходной записи по счету депо приобретателя Облигаций в НДЦ и депозитариях – депонентах НДЦ. Списание Облигаций со счетов депо при погашении производится после исполнения Эмитентом всех обязательств перед владельцами Облигаций по выплате доходов и номинальной стоимости Облигаций. Погашение сертификата Облигаций производится после списания всех Облигаций со счетов депо.</p>
Дата начала размещения Облигаций	<p>Размещение Облигаций начинается не ранее, чем через две недели после раскрытия информации о государственной регистрации выпуска Облигаций и обеспечения всем потенциальным приобретателям возможности доступа к информации о данном выпуске Облигаций, которая должна быть раскрыта в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» от 22.04.96 №39-ФЗ и нормативными актами Федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг России в порядке, описанном в п. 11 Решения о выпуске ценных бумаг и п. 2.9 Проспекта ценных бумаг.</p> <p>Указанный двухнедельный срок исчисляется с момента публикации сообщения о</p>

	<p>государственной регистрации выпуска ценных бумаг в газете «Вечерняя Москва».</p> <p>Дата начала размещения Облигаций определяется Эмитентом после государственной регистрации выпуска Облигаций и раскрывается Эмитентом в следующие сроки:</p> <ul style="list-style-type: none"> - в ленте новостей (АК&М или Интерфакс) - не позднее, чем за 5 (Пять) дней до даты начала размещения ценных бумаг; - на странице в сети «Интернет» www.cotraj.ru - не позднее, чем за 4 (Четыре) дня до даты начала размещения ценных бумаг. <p>Дата начала размещения Облигаций, определенная уполномоченным органом управления Эмитента, может быть изменена решением того же органа управления Эмитента, при условии соблюдения требований к порядку раскрытия информации об изменении даты начала размещения Облигаций, определенному законодательством РФ, Решением о выпуске ценных бумаг и Проспектом ценных бумаг.</p>
Дата окончания размещения Облигаций	<p>Датой окончания размещения Облигаций выпуска является более ранняя из следующих дат: а) дата размещения последней Облигации выпуска; или б) 10-й (Десятый) рабочий день с даты начала размещения Облигаций.</p> <p>При этом дата окончания размещения Облигаций выпуска не может быть позднее, чем через один год с даты государственной регистрации выпуска.</p>
Цена размещения	<p>Облигации размещаются по цене 1 000 (Одна тысяча) рублей за одну Облигацию (100% от номинальной стоимости Облигаций).</p> <p>Начиная со второго дня размещения Облигаций, покупатель при приобретении Облигаций уплачивает накопленный купонный доход по Облигациям (далее НКД), определяемый по следующей формуле:</p> $\text{НКД} = C_1 * N * (T - T_0) / 365 / 100 \%, \text{ где:}$ <p>НКД – накопленный купонный доход по каждой Облигации, руб.;</p> <p>N – номинальная стоимость одной Облигации, руб.;</p> <p>C₁ – величина процентной ставки 1-ого купонного периода, % в год;</p> <p>T – дата размещения;</p> <p>T₀ – дата начала размещения.</p>
Дата погашения	<p>Датой погашения Облигации считается 1 092-й (Одна тысяча девяносто второй) день с даты начала размещения Облигаций.</p> <p>Если дата погашения Облигаций приходится на нерабочий день, независимо от того, будет ли это государственный нерабочий день или нерабочий день для расчетных операций, то выплата подлежащей суммы производится в первый рабочий день, следующий за выходным. Владелец Облигации не имеет права требовать начисления процентов или какой-либо иной компенсации за такую задержку в платеже.</p>
Порядок размещения Облигаций	<p>Облигации размещаются посредством подписки путем проведения торгов специализированной организацией - организатором торговли на рынке ценных бумаг. Размещение Облигаций осуществляется путем заключения сделок купли-продажи Облигаций в Секции фондового рынка ММВБ с использованием торговой и клиринговой систем ММВБ в соответствии с регламентом и правилами ММВБ, действующими на дату размещения Облигаций.</p> <p>Размещение Облигаций осуществляется с привлечением посредника при размещении. Профессиональным участником рынка ценных бумаг, оказывающим Эмитенту услуги по размещению Облигаций выпуска, является Акционерный коммерческий банк «Банк Москвы» (открытое акционерное общество) (далее</p>

	<p>«Андеррайтер» или «Банк Москвы»).</p> <p>Решение об одобрении сделки купли-продажи Облигаций, заключаемой в ходе размещения Облигаций, в совершении которой имеется заинтересованность, должно быть принято до ее заключения в порядке, установленном федеральными законами.</p> <p>В случае если потенциальный покупатель не является Участником торгов Биржи, он должен заключить соответствующий договор с любым брокером, являющимся Участником торгов Биржи, и дать ему поручение на приобретение Облигаций.</p> <p>Потенциальный покупатель Облигаций, являющийся Участником торгов Биржи, действует самостоятельно. Потенциальный покупатель Облигаций обязан открыть соответствующий счёт депо в Депозитарии или в Депозитариях. Порядок и сроки открытия счетов депо определяются положениями регламентов соответствующих Депозитариев.</p> <p>Торги при размещении Облигаций будут проводиться в форме конкурса по определению ставки первого купона Облигаций (далее «Конкурс»), а после подведения итогов Конкурса и удовлетворения заявок, поданных в ходе Конкурса, в случае наличия неразмещенного остатка Облигаций, - путем заключения сделок на основании адресных заявок, выставляемых Участниками торгов Биржи в адрес Андеррайтера, удовлетворяющего их путем подачи встречных адресных заявок.</p> <p>Заключение сделок по размещению Облигаций начинается после подведения итогов Конкурса и заканчивается в дату окончания размещения Облигаций.</p> <p>Конкурс начинается и заканчивается в дату начала размещения Облигаций. В день проведения Конкурса Участники торгов подают заявки на покупку Облигаций с кодом расчетов T₀ с использованием системы торгов Биржи как за свой счет, так и за счет и по поручению клиентов. Время и порядок подачи заявок на Конкурс по определению процентной ставки по первому купону устанавливается ФБ ММВБ.</p>
Вторичное обращение	<p>Облигации допускаются к свободному обращению на биржевом и внебиржевом рынках. Нерезиденты РФ могут приобретать Облигации в соответствии с законодательством РФ.</p> <p>Сделки купли-продажи Облигаций после их размещения допускаются не ранее даты государственной регистрации отчета об итогах выпуска Облигаций.</p> <p>На биржевом рынке Облигации обращаются с изъятиями, установленными организаторами торговли на рынке ценных бумаг.</p> <p>На внебиржевом рынке Облигации обращаются без ограничений до даты погашения Облигаций.</p>
Участники размещения и обращения Облигаций	См. раздел 3 «Краткая информация об Эмитенте и иных участниках размещения и обращения облигационного займа».
Использование средств от размещения	Целью эмиссии является привлечение средств на публичных рынках долгового капитала для долгосрочного финансирования деятельности Эмитента. Размещение облигаций не осуществляется с целью финансирования определенной сделки (взаимосвязанных сделок) или иной операции.
Регулирующее право	Облигации выпускаются в соответствии с законодательством Российской Федерации.

3 Краткая информация об Эмитенте и иных участниках размещения и обращения облигационного займа

ЭМИТЕНТ	<p>Открытое акционерное общество «Волжская Текстильная Компания» (ОАО «Волжская Текстильная Компания»)</p> <p>Место нахождения: 428008, Российская Федерация, Республика Чувашия, г. Чебоксары, ул. Текстильщиков, д.8.</p> <p>ИНН 2130005081/213001001.</p>
ОРГАНИЗАТОР, АНДЕРРАЙТЕР (агент при размещении), ПЛАТЕЖНЫЙ АГЕНТ	<p>Акционерный коммерческий банк «Банк Москвы» (открытое акционерное общество) (ОАО «Банк Москвы»)</p> <p>Место нахождения: 107996, Россия, г. Москва, ул. Рождественка 8/15, стр. 3</p> <p>Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на право осуществления брокерской деятельности №177-03211-100000, выданная ФКЦБ России 29.11.00 г., без ограничения срока действия.</p>
ДЕПОЗИТАРИЙ	<p>Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» («НДЦ»)</p> <p>Место нахождения: 125009, г. Москва, Средний Кисловский пер., д. 1/13, стр. 4.</p> <p>Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на право осуществления депозитарной деятельности №177-03431-000100, выданная ФКЦБ России 04.12.00 г., без ограничения срока действия.</p>
МЕСТО РАЗМЕЩЕНИЯ И ОБРАЩЕНИЯ ОБЛИГАЦИЙ	<p>Закрытое акционерное общество «Фондовая биржа ММВБ» (ЗАО «ФБ ММВБ»)</p> <p>Место нахождения: 125009, г. Москва, Большой Кисловский пер., д. 11, стр. 1.</p> <p>Лицензии на право осуществления деятельности профессионального участника рынка ценных бумаг в качестве организатора торговли и клирингового центра №077-05870-000001 и №077-05869-000010 соответственно, выданные ФКЦБ России 26.02.02 г.</p>

4 Документы, имеющиеся в распоряжении

В течение всего периода обращения Облигаций любое заинтересованное лицо по указанным в Инвестиционном Меморандуме адресам Эмитента и Организатора вправе получить копии Решения о выпуске, Проспекта Облигаций и Инвестиционный Меморандум. Письменные или телефонные запросы таких документов должны направляться по указанным адресам Эмитента или Организатора.

Контактные данные:

Эмитент: ОАО «Волжская Текстильная Компания» (www.cotraj.ru), тел. (8352) 63-15-85

Организатор: ОАО «Банк Москвы» (www.mmbank.ru), тел. (495) 105-80-00

5 Основные сведения об Эмитенте

5.1 Общие данные

Открытое акционерное общество «Волжская Текстильная Компания» (далее **ОАО «ВТК»**, **Эмитент** или **Предприятие**) было образовано путем слияния трех компаний легкой промышленности:

- ОАО «Корпорация «Чебоксарский Хлопчатобумажный Комбинат»,
- ОАО «Чебоксарский Хлопчатобумажный Комбинат»,
- ЗАО «Чебоксарский трикотаж».

ОАО «ВТК» зарегистрировано 01.08.06 г. Инспекцией Федеральной налоговой службы по г. Чебоксары, государственный регистрационный номер 1062130007983.

Место нахождения Эмитента: Российская Федерация, 428008, г. Чебоксары, ул. Текстильщиков, д. 8.

Присвоенный Эмитенту идентификационный номер налогоплательщика (ИНН): 2130005081/213001001.

Адрес электронной почты: xbk@chtt.ru.

Генеральный директор ОАО «Волжская Текстильная Компания» Романцов Дмитрий Борисович.

Главный бухгалтер ОАО «Волжская Текстильная Компания» Григорьева Вера Николаевна.

5.2 Основные направления деятельности ОАО «Волжская Текстильная Компания»

ОАО «Волжская Текстильная Компания» является предприятием легкой промышленности.

В соответствии с п. 3.2. устава, основными видами деятельности Эмитента являются:

- производство хлопчатобумажных тканей;
- производство трикотажного полотна;
- производство трикотажного нательного белья;
- производство готовых текстильных изделий, кроме одежды,
- производство нетканых текстильных материалов и изделий из них;
- производство швейных ниток;
- прядение хлопчатобумажных волокон;
- прочие виды деятельности, не запрещенные законом РФ.

5.3 Уставный капитал

Уставный капитал Эмитента составляет 2 557 926 330 (Два миллиарда пятьсот пятьдесят семь миллионов девятьсот двадцать шесть тысяч триста тридцать) рублей. Уставный капитал разделен на 2 557 926 330 (Два миллиарда пятьсот пятьдесят семь миллионов девятьсот двадцать шесть тысяч триста тридцать) штук обыкновенных именных акций, номинальной стоимостью 1 руб. каждая.

В акции ОАО «Волжская Текстильная Компания» конвертированы акции ОАО «Корпорация «ЧХБК», ЗАО «Чебоксарский трикотаж» и ОАО «ЧХБК» в соответствии с договором о слиянии.

По состоянию на дату составления Инвестиционного Меморандума структура уставного капитала ОАО «Волжская Текстильная Компания» следующая:

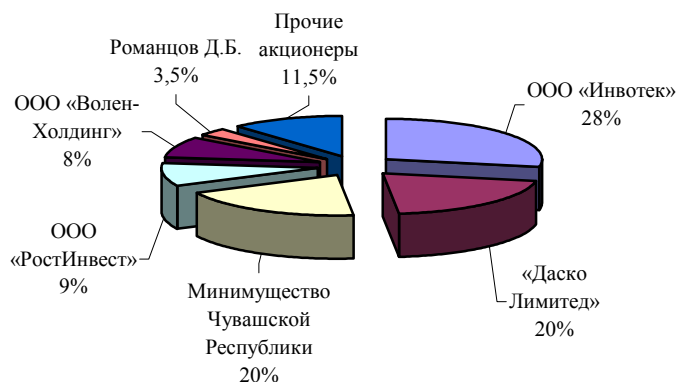


Рис. 1. Структура акционерного капитала ОАО «Волжская Текстильная Компания»

Источник: данные Эмитента

5.4 Краткая история развития

Несмотря на то, что ОАО «Волжская Текстильная Компания» образовалось как самостоятельное юридическое лицо совсем недавно, предприятия, вошедшие в состав Эмитента, являлись одними из ведущих российских производителей текстильной продукции, имеющие богатый опыт работы в отрасли и широко известные на рынке.

История ОАО «Волжская Текстильная Компания» складывается соответственно из истории основных составляющих нового общества – ОАО «Корпорация «ЧХБК» и ЗАО «Чебоксарский трикотаж».

5.4.1 Основные этапы истории развития ОАО «Корпорация «ЧХБК»

История Чебоксарского хлопчатобумажного комбината насчитывает более 50 лет.

Строительство и ввод в эксплуатацию первой очереди комбината, предназначенной для производства массового ассортимента тканей из кардных номеров пряжи (миткаль, сатин, кашемир и др.), произошло в 1948-1960 гг. Вторая очередь, рассчитанная на производство сатина, шифона, отбельно-декоративных тканей, гобелена, была построена и введена в эксплуатацию в период с 1961 по 1970 гг.

Период с 1971 по 1990 г. являлся этапом активного роста предприятия – объемы производства стабильно увеличивались, ассортимент регулярно обновлялся. Параллельно происходила реконструкция, модернизация и техническое переоснащение фабрик. В этот период построено 40,3 тыс. кв. метров жилой площади, открыты 2 детских учреждения, санаторий-профилакторий, пионерский лагерь «Чайка», дворец культуры, стадион «Текстильщик» и т.д.

При переходе в 1990-1998 гг. на рыночные условия хозяйствования комбинат столкнулся в своей работе с серьезными проблемами, такими как:

- отсутствие оборотных средств под сезонную закупку сырья, выделяемых ранее государством по льготным кредитам,
- снижение покупательной способности населения,
- уменьшение объемов реализации продукции в связи с ее неконкурентоспособностью по сравнению с более дешевыми импортными товарами,
- не готовность коллектива комбината к работе в условиях рынка.

Предприятие успешно преодолело кризисную ситуацию благодаря изменению принципов разработки ассортиментного ряда – определяющим фактором для изменения ассортиментного ряда стали требования потребителей. Кроме того, на предприятии осваивались новые технологии производства

тканей, что не только позволило расширить ассортимент продукции, но и улучшить ее потребительские свойства.

ОАО «Корпорация «ЧХБК» уделяло и уделяет большое внимание современным разработкам в области дизайна, качества и технологии продаж. В 2003 г. предприятие зарегистрировало собственную торговую марку «Хлопковый рай[®]», что позволило в самые короткие сроки закрепиться на рынке постельных принадлежностей.

ОАО «Корпорация ЧХБК» к началу 2006 г. стала ведущим российским производителем на рынке домашнего текстиля (по данным Росстата).

5.4.2 Основные этапы истории развития ЗАО «Чебоксарский трикотаж»

«Чебоксарская чулочно-трикотажная фабрика» создана на базе эвакуированной в годы войны Полтавской чулочной фабрики (Украинская ССР). На фабрике в начале 1942 г. было налажено производство необходимой для фронта и населения продукции. Ассортимент фабрики тех лет включал в себя мужские и женские носки, чулки детские и женские, сохранился он и в послевоенное время.

К началу 60-х годов фабрика исчерпала возможности имеющихся производственных мощностей для увеличения выпуска продукции. В 1959 г. по проекту Ленинградского ГПИ-3 началось строительство новой фабрики. Проект предусматривал выпуск 25,5 млн. пар чулочно-носочных изделий и 17 млн. штук бельевого и верхнего трикотажа.

Старые мощности были включены в состав новой фабрики, вышедшей в 1964 г. на полную проектную мощность.

До вхождения в состав ОАО «ВТК», ЗАО «Чебоксарский трикотаж» являлось первым предприятием в России по объему производства трикотажных и чулочно-носочных изделий.

5.4.3 Образование ОАО «Волжская Текстильная Компания»

Слияние трех предприятий текстильной промышленности, завершившееся 1 августа 2006 г., привело к образованию мощной организации, имеющей значительный производственно-хозяйственный потенциал. Произведенная реорганизация имела целью в самые кратчайшие сроки достичь следующего эффекта:

1. объединение производственных мощностей позволило повысить коэффициент использования оборудования и увеличить объемы производства;
2. объединение усилий в сфере продвижения продукции имело целью укрепить рыночные позиции и снизить совокупные коммерческие расходы объединенной компании;
3. согласование политики закупки и поставки сырья и комплектующих позволило оптимизировать закупочные расходы, кроме того, увеличивая объем закупок объединенная компания получает дополнительные скидки от поставщиков;
4. создание единых управленческих центров повысило эффективность управления всеми сферами производства, финансовыми и материальными активами предприятий;
5. повышение эффективности международного бизнеса компании на основе уже имеющегося опыта апробирования вариантов сотрудничества ОАО «ЧХБК» и ЗАО «ЧТФ» в области экспорта и импорта сырья, полуфабрикатов и готовой продукции.

6 Обзор текущего состояния внешней среды

6.1 Обзор текущего состояния легкой промышленности

Легкая промышленность в России является социально значимой отраслью. Сегодня в легкой промышленности занято более 500 тыс. человек, причем около 80% из них - женщины. Приблизительно 70% предприятий легкой промышленности являются градообразующими для малых городов, обеспечивая занятость большинства населения. Легкая промышленность составляет в регионах до 30% промышленного производства.

Благоприятными для отечественной легкой промышленности являлись посткризисные годы: под влиянием девальвации рубля и объективного вытеснения импортной продукции с рынка объем производства отечественного легпрома в денежном выражении (как и в натуральном выражении практически по всем видам продукции) значительно вырос - в 1999 г. на 12,3% по сравнению с предыдущим годом, а в 2000 г. — на 20,9%. В 2002 г. отрасль вступила в полосу спада, а в 2005 г. темпы снижения замедлились и начался рост в производстве постельного белья, чулочно-носочных изделий, костюмов, курток.

Табл. 1. Динамика объемов производства продукции легкой промышленности

Наименование продукции	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 * г.
Текстильная промышленность						
Чулочно-носочные изделия, млн. пар	279	286	270	237	283	313
Трикотажные изделия, млн. штук	119	124	124	118	112	108
Ткани, млн. кв. м	2 617	2 849	2 869	2 793	2 734	2769
в том числе:						
хлопчатобумажные	2 087	2 326	2 358	2 251	2 237	2238
льняные	125	138	157	159	122	135
шерстяные	56,4	50,4	44,4	36,0	31,0	27,5
шелковые	173	148	144	137	125	133
Швейная промышленность						
Белье постельное, млн. штук	22,0	21,2	22,6	27,4	36,2	41,6
Костюмы, тыс. штук	5 242	5 022	5 484	6 029	6 366	6856
Платья, тыс. штук	6 755	4 741	3 960	3 823	3 036	
Брюки, млн. штук	16,1	14,6	18,5	15,1	15,5	
Сорочки верхние, тыс. штук	6 383	6 071	5 535	4 905	3 102	3111
Куртки (включая рабочие), тыс. штук	7 251	7 380	6 773	7 111	7 247	
Кожевенная, меховая и обувная промышленность						
Хромовые кожтовары, млн. кв. дм	1 030	1 176	1 459	1 531	1 529	2061
Юфтевые кожтовары, млн. кв. дм	77,4	101,0	127,0	121,0	121,0	
Жесткие кожтовары, млн. дм	103,8	73,8	67,9	67,2	57,2	74,1
Обувь, млн. пар	36,9	41,0	47,4	45,5	46,0	50,6

Источник: данные Министерства легкой промышленности РФ

Примечание: * - приблизительные данные по итогам января-сентября 2006 года

Следует отметить, что снижение объемов производства происходит на фоне устойчивого повышения внутреннего спроса на продукцию легкой промышленности. Так в 2005 г. объем рынка в физическом выражении увеличился в среднем на 15% в зависимости от ассортиментных групп. Объем производства комплектов постельного белья увеличился на 32,1%, чулочно-носочных изделий на 19,4%. Постепенно отрасль начинает наращивать объемы производства вслед за ростом спроса на текстильные товары.

По оценкам Минпромэнерго РФ, доля отечественных предприятий на внутреннем рынке товаров легкой промышленности в 2003-2005 гг. в среднем не превышала 15-18%. Исключение составлял лишь рынок постельного белья и хлопчатобумажных тканей, где российскими компаниями контролируется от 50 до 70% потребления.

В 2005 г. оборот розничной торговли одеждой, обувью, тканями составил 1 250 млрд. руб. (более 44 млрд. долл. США). При этом структура предложения выглядела следующим образом:

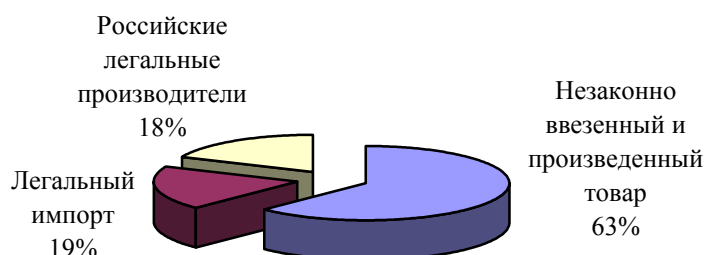


Рис. 2. Структура потребления товаров легкой промышленности на российском рынке

Источник: данные Минпромэнерго РФ

Серый импорт – одна из главных проблем отечественной легкой промышленности. По оценкам Минпромэнерго, общий объем контрафактной и контрабандной продукции легкой промышленности на российском рынке в 2005 г. составлял почти 780 млрд. руб. (28 млрд. долл. США), более чем вдвое превышая уровень легального производства и импорта.

Начиная с 2003 г. благодаря определенным действиям со стороны правительства и изменения конъюнктуры рынка объемы производства отечественной легкой промышленности увеличились и отечественная текстильная продукция начинает отвоевывать все больше места на отечественных прилавках.

По данным Минпромэнерго РФ рост производства в легкой промышленности за 9 месяцев 2006 года составил: в текстильном и швейном производстве - 108,2%, в производстве кожи, изделий из кожи и производстве обуви - 112,9% к соответствующему периоду 2005 года.

Рост текстильного и швейного производства во многом обусловлен увеличением выпуска тканей - 101,3% (в том числе хлопчатобумажных - 100,6, шелковых - 106,5%, льняных - 111%, нетканых материалов типа тканей - 102,0%), белья постельного - 120,5%, чулочно-носочных изделий - 110,7% к соответствующему периоду 2005 года. Вместе с тем в январе-сентябре производство шерстяных тканей сократилось на 11,2%, трикотажных изделий - на 3,8 процента. Производство ковров и ковровых изделий увеличилось в 2,8 раза. В январе – сентябре 2006 г. увеличилось производство одежды - выпуск костюмов на 7,7%, сорочек верхних - на 0,3%, костюмов рабочих - на 3,3%, пальто женских из натурального меха на 26,8% . В производстве кожи, изделий из кожи и производстве обуви существенно возрос выпуск хромовых кожтоваров - на 34,8% и жестких кожтоваров - на 29,5 процента. Производство обуви возросло на 10,0 процентов.

Увеличение выпуска обеспечено результатом деятельности ограниченного числа эффективно работающих предприятий, которые смогли наладить производство и сбыт конкурентоспособной продукции.

6.1.1 Сырьевая база. Тенденции на рынке хлопкового волокна

В России производится лишь 40% из всего объема сырья, необходимого легкой промышленности. Остальное сырье импортируется. Так, из стран ближнего и дальнего зарубежья завозится почти весь объем хлопкового волокна, более 50% натуральной шерсти и длинного льноволокна от №10 до №16, широкий ассортимент химических нитей.

Необходимость использования импортного сырья обусловлена как невозможностью производить определенную продукцию на территории страны в силу климатических особенностей (например, натуральный шелк в стране практически не производится, территория, на которой возможно выращивать хлопок, также ограничена), так и недостаточным предложением сырья требуемого качества (это касается кожевенного сырья, шерсти).

По мере предъявления рынком все более высоких требований к качеству продукции легкой промышленности импорт исходных видов сырья для ее изготовления будет возрастать. В целях формирования рынка доступного сырья необходимо регулирование таможенных пошлин при проведении экспортно-импортных операций по сырьевым ресурсам легкой промышленности. Например, в сторону увеличения экспортных пошлин на сырье для стимулирования его переработки российскими предприятиями и в сторону уменьшения или отмены ввозных таможенных пошлин при импорте сырья и материалов, не производимых в стране.

Для целей настоящего анализа представляется целесообразным проанализировать текущее состояние на внутреннем рынке хлопка, поскольку ОАО «Волжская Текстильная Компания» специализируется на выпуске хлопчатобумажной продукции.

Тенденции на рынке хлопкового сырья

Тенденции мирового рынка

По предварительным оценкам ICAC в сезоне 2005/06 (сезон длится с августа по июль календарного года) мировое производство хлопка составило 24,75 млн. т. Крупнейшими мировыми производителями хлопка являются Китай, США и Индия.

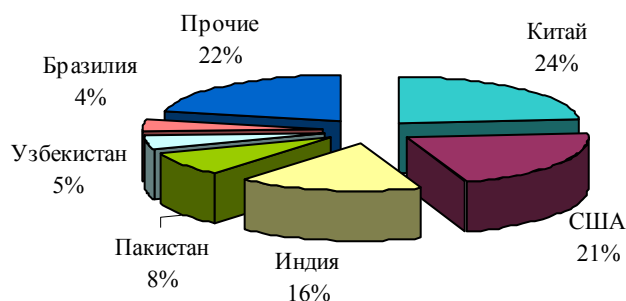


Рис. 3. Структура мирового производства хлопка

Источник: ICAC

В начале сентября ICAC опубликовал новые прогнозы производства и потребления. В наступившем сезоне 2006/07 производство снизится по сравнению с сезоном 2005/06 и составит 24,7 млн. т. Потребление, наоборот, вырастет до 25,7 млн. т. Таким образом, отрицательная разница между производством и потреблением составит 1 млн. тонн.

Впервые дан прогноз на сезон 2007/08: предполагается, что производство в будущем сезоне ненамного превысит спрос, что приведет к стабилизации переходящих остатков.

Табл. 2. Производство и потребление хлопкового волокна, млн. тонн

Показатель	2003/04	2004/05	2005/06*	2006/07**	2007/08**
Производство	20,70	26,29	24,75	24,7	26,4
Потребление	21,35	23,52	24,88	25,7	26,2
Экспорт	7,27	7,80	9,63	9,7	9,6
Переходящие запасы	7,76	10,83	10,84	9,8	9,9
Cotlook A Index, долл. США за т	1 506	1 150	1 234	1 477	-

** предварительная оценка; ** прогноз*

Источник: ICAC

Установившейся на рынке хлопка баланс производства и потребления привел к относительной стабилизации цен на мировом рынке, что наглядно отражает динамика показателя Cotlook A Index.

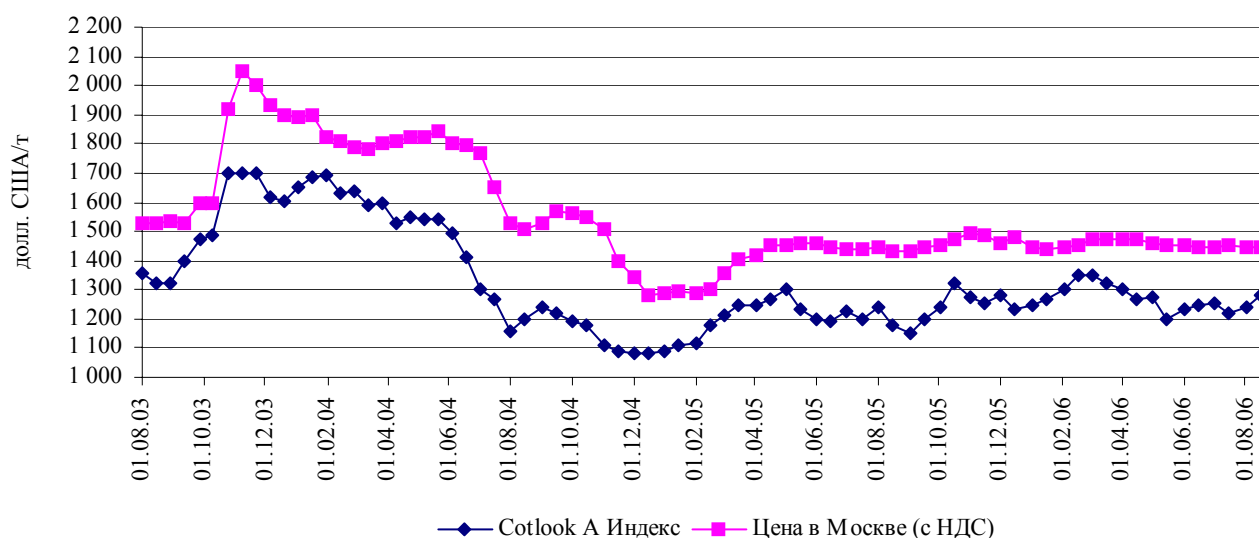


Рис. 4. Динамика Cotlook A Индекс и цены на хлопковое волокно в г. Москве

Источник: ICAC

Поскольку эксперты ICAC прогнозируют снижение объемов мирового производства в новом сезоне при росте потребления хлопка, ожидается снижение переходящих запасов к концу сезона 2006/07 с 10,84 до 9,8 млн. т. Тем не менее, рост мировых цен, индикатором которых является Cotlook A Index, окажется не столь значительным, чем предполагалось ранее. Так, если в июньских прогнозах ICAC средний Cotlook A Index на сезон 2006/07 оценивался в 1 521 долл. США за т, то в сентябре этот показатель был снижен до 1 477 долл. США за т. Рост цен будет сдерживаться ожидаемым рекордно высоким производством в Китае — около 6,1 млн. т (по последним оценкам), что на 5% выше производства в сезоне 2005/06.

Российский рынок хлопка

Российская текстильная отрасль испытывает острейший дефицит хлопкового сырья. Отечественными предприятиями ежегодно перерабатывается 300-320 тыс. т хлопкового волокна. При этом сельское хозяйство РФ в состоянии удовлетворить менее 15% общей потребности в этом сырье, остальной объем сырья импортируется.

По данным таможенной статистики, в I полугодии 2006 г. Россия импортировала 138,4 тыс. т хлопкового волокна на общую сумму 120,7 млн. долл. США. За соответствующий период прошлого года импорт составил 145,8 тыс. т (118,9 млн. долл. США).

Табл. 3. География российского импорта хлопка в I полугодии 2006 г.

Страны происхождения			Страна отправления		
Наименование	Кол-во, т	Доля, %	Наименование	Кол-во, т	Доля, %
Узбекистан	54 715	39,54	Узбекистан	45 571	32,93
Таджикистан	23 389	16,90	Казахстан	43 387	31,35
Киргизия	20 913	15,11	Киргизия	20 913	15,11
Казахстан	20 096	14,52	Азербайджан	17 555	12,69
Азербайджан	17 555	12,69	Таджикистан	9 258	6,69
Туркмения	1 313	0,95	Латвия	1 116	0,81
Турция	318	0,23	Турция	318	0,23
Пакистан	84	0,06	Туркмения	181	0,13
			Пакистан	84	0,06
Итого	138 383	100,00	Итого	138 383	100,00

Источник: ICAC

В настоящее время основным поставщиком хлопка в Россию является Узбекистан. По итогам 1-ого полугодия 2006 г. около 40% поступившего в Россию хлопка произведено в Узбекистане. Правда,

непосредственно из страны происхождения завозится 83%, остальной объем поступает через третьи страны — Латвию (небольшая часть) и Казахстан.

По причине высокой зависимости от конъюнктуры мирового хлопкового рынка, цена на хлопок на внутреннем рынке России коррелирует с мировыми ценами (см. Рис. 4). За последние три месяца сезона 2005/06 базовые цены предложения на хлопок у отечественных трейдеров практически не менялись, оставаясь в пределах 1 440–1 460 долл. США за т. Отдельные резкие колебания на мировом рынке не отражались на ситуации на внутреннем рынке. В начале сезона 2006/07 российские трейдеры постепенно повысили базовые цены предложения с 1 440 долл. США (на начало августа) до 1 480-1 500 долл. США за тонну (середина сентября), несмотря на то, что до появления хлопка нового урожая на рынке оставалось, по меньшей мере, два месяца. Повышение связано как с ослаблением доллара, так и с прогнозами аналитиков относительно ожидаемого повышения мировых цен в наступившем сезоне. Поэтому российский рынок уже сегодня реагирует на предполагаемые изменения ростом цен (Источник: Информационно-аналитическое агентство «Анитэкс»).

Если сопоставить базовые цены предложения на хлопок у российских трейдеров с уровнем мировых цен, то можно отметить, что внутренняя базовая цена без НДС лишь незначительно отличается от мировых. Вместе с тем, в настоящее время весь объем хлопка завозится в страну посредническими коммерческими структурами. В качестве импортеров-контрактодержателей зарегистрировано 64 юридических лица и частных предпринимателя. На долю десяти ведущих приходится 58% импорта. В результате активных действий посредников на рынке хлопка, предприятия вынуждены покупать сырье по ценам, превышающим на 10-15% мировые. В 2006 г. предполагалось организовать торговлю через РТСБ, но пока планы остаются нереализованными. Если же удастся наладить прямые поставки хлопка в рамках торгово-экономического сотрудничества с Республикой Узбекистан, вероятно существенное снижение цен на волокно и увеличение производства хлопчатобумажной продукции.

6.1.2 Финансовое состояние предприятий легкой промышленности

После кризисного 1998-ого года в результате импортозамещения доходы отечественных компаний легкой промышленности росли вслед за ростом объемов производства. Это привело к улучшению финансового состояния отрасли. Но, после исчерпания эффекта девальвации, растущий импорт начал вытеснять отечественных производителей с рынка. В результате сальдированный финансовый результат отрасли стал отрицательным, убыточными были более половины всех компаний легкой промышленности. Основные показатели, характеризующие финансовое состояние отрасли, приведены в таблице ниже.

Табл. 4. Динамика показателей финансового состояния легкой промышленности

Показатель	1998 г.	1999 г.	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	3 мес. 2006 г.
Удельный вес убыточных предприятий, в % от общего числа	61	47,6	46,3	44,3	51,6	50,1	46	43	41
Сальдированный финансовый результат, млн. руб.	-1 435	3 015	3 035	1 911	-1 271	-1 868	-141	656	199
Маржа операционной прибыли, %	0,9	9,5	7,2	5,4	2,1	1,2	1,2	2,8	2,2

Источник: данные Минпромэнерго РФ

Финансовое состояние легкой промышленности в 2005 г. несколько улучшилось. За 2005 г. сальдированный результат составил 656 млн. руб. прибыли, тогда как в 2004 г. предприятиями отрасли было получено 141 млн. руб. убытка.

При этом положительный финансовый результат достигнут не за счет роста прибыли, а за счет сокращения убыточности. Так прибыли за 11 мес. 2005 г. было получено на 53 млн. руб. (на 1,5%) меньше чем за 11 мес. 2004 г., но при этом убытки сократились на 761 млн. руб. (на 20%) в первую очередь за счет ликвидации предприятий-банкротов. В результате доля убыточных предприятий за 2005 г. снизилась с 46% до 43%.

Маржа операционной прибыли в 2005 г. увеличилась по сравнению с уровнем 2004 г. В текстильном, швейном и меховом производстве рентабельность от продажи составила 2,4%, в кожевенно-обувном производстве 4,2%.

В общей величине всех средств по итогам трех кварталов 2005 г. коэффициент автономии в текстильном, швейном и меховом производстве составил всего 24,5%, а в кожевенно-обувном производстве 27,5%.

Общее улучшение финансового состояния компаний отрасли также отражает снижение уровня кредиторской задолженности за счет повышения своевременности исполнения обязательств. В 2004 г. величина обязательств уменьшилась на 0,9 млрд. руб., а за 11 мес. 2005 г. - на 1,4 млрд. руб. (с 34,5 млрд. руб. на начало года до 33,1 млрд. руб. на 01.12.05 г.). Продолжает уменьшаться относительная и абсолютная величина просроченной кредиторской задолженности. В 2004 г. она уменьшилась на 2,3 млрд. руб., за 11 мес. 2005 г. - на 2 млрд. руб. и составила 11,2 млрд. руб. Доля просроченных платежей в кредиторской задолженности снизилась до 33,8%. Снижение просроченной кредиторской задолженности во многом произошло за счет сокращения долгов перед бюджетом и внебюджетными фондами.

Дебиторская задолженность, наоборот, увеличилась в результате расширения числа контрагентов. Если в 2004 г. рост был на 1,3 млрд. руб., то за 11 мес. 2005 г. рост дебиторской задолженности составил 2,3 млрд. руб.

Темпы роста цен производителей на продукцию легкой промышленности продолжили отставать от роста цен на всю промышленную продукцию. В 2005 г. (к декабрю 2004 г.) на все промышленные товары они увеличились на 13,4%, на продукцию легкой промышленности цены увеличились меньше - в текстильном, швейном и меховом производстве они выросли всего на 4,2%, на кожу, изделия из кожи и обувь цены повысились на 5,6%. Отставание темпов роста цен на продукцию легкой промышленности обусловлено высокой конкуренцией со стороны более дешевого импорта.

В первом квартале 2006 г. финансовое состояние отрасли продолжило постепенно улучшаться. За указанный период сальдированная прибыль составила 199,4 млн. руб., в том числе: в текстильном и швейном производстве – 65 млн. руб. (увеличение по сравнению с соответствующим периодом прошлого года в 13,7 раза), в производстве кожи, изделий из кожи и производстве обуви – 134,4 млн. руб. (увеличение в 2,8 раза). Наиболее стабильным является финансовое положение кожевенных и обувных предприятий - доля прибыльных предприятий увеличилась с 60,3% до 62,1%. В текстильном и швейном производстве доля прибыльных предприятий сократилась с 58,9% до 56,4%. За указанный период рентабельность проданной продукции составила в текстильном и швейном производстве 1,2%, в производстве кожи, изделий из кожи и обуви – 4,9% (Источник: Минпромэнерго РФ).

6.1.3 Состояние основных производственных фондов. Инвестиции в отрасль

По оценкам экспертов в 2005 г. в легкую промышленность было вложено 5,8 млрд. руб. (207 млн. долл. США). Доля отрасли в общем объеме капиталовложений в основную капитал промышленность в 2005 г. составила всего 0,7% - вдвое ниже удельного веса легкой промышленности в структуре промышленного производства.

Общий объем инвестиций в легкую промышленность остается незначительным, в первую очередь, из-за недостатка собственных средств у предприятий. По оценкам экспертов амортизационные отчисления не превышают 2,5 млрд. руб. (89,3 млн. долл. США), а совокупная прибыль предприятий в 2005 г. составила 0,7 млрд. руб. (25 млн. долл. США). В результате объем собственных средств у предприятий недостаточен даже для поддержания процесса простого воспроизводства. Для проведения же масштабного технического перевооружения отрасли необходимы вложения не менее 300 млрд. руб. (10,7 млрд. долл. США) в течение ближайших 5-6 лет.

Процесс обновления технической базы идет крайне медленно. В результате доля оборудования со сроком службы более 15 лет в общей возрастной структуре парка составляет не менее 80%, при том, что иностранные производители продукции легкой промышленности заменяют основные виды оборудования не реже чем раз в пять-семь лет.

Таким образом, основные фонды подавляющего большинства предприятий морально и физически устарели и не пригодны для выпуска современных видов качественной продукции. Кроме того, использование устаревших производственных технологий увеличивает и себестоимость производства продукции, что негативно отражается на конкурентоспособности товаров отечественных предприятий.

6.1.4 Импорт и экспорт продукции легкой промышленности

По данным Агентства «Анитэкс», в I полугодии 2006 г. Россия экспортировала 185,39 млн. кв. м хлопчатобумажных тканей, что в 3,6 раза превышает объем импорта данного вида продукции за тот же период. По сравнению с январем-июнем 2005 г. экспорт хлопчатобумажных тканей увеличился на 11,5%, что в 1,5 раза больше, чем за аналогичный период 2005 г.

Это можно было бы расценивать как положительную тенденцию, но, к сожалению, рост объемов экспорта происходит, в основном, за счет суровых и отбеленных тканей, то есть полуфабрикатов. Повышенный спрос на отечественные хлопчатобумажные ткани в странах дальнего зарубежья обусловлен сравнительно низкими ценами и высоким качеством (ткани изготовлены из 100%-ого хлопка без примесей химических волокон).

Экспорт набивных тканей в первом полугодии 2006 г. сократился на 14%.

Вместе с тем в 2006 г. продолжился рост импорта товаров легкой промышленности глубокой переработки. Так, за I квартал импорт одежды составил 276,7 млн. долл. (170,9% к соответствующему периоду 2005 г.), в том числе из стран дальнего зарубежья – 264,0 млн. долл. (170,0%). Значительно увеличился импорт кожаной обуви. За указанный период он составил 108,1 млн. долл. (7,69 млн. пар). Рост к соответствующему периоду 2005 г. составил примерно 3 раза.

6.1.5 Государственная поддержка и регулирование

Положение в легкой промышленности остается тяжелым. Поэтому со стороны государства реализуется ряд мер для поддержания работы предприятий и стимулирования развития отрасли.

Функционирование некоторых предприятий отрасли поддерживается частично за счет государственного субсидирования. Так, в 2005 г. на субсидирование процентных ставок по кредитам на закупку сырья было выделено 30 млн. руб., на поддержку экспортеров – 25,2 млн. руб. В федеральном бюджете на 2006 г. предусмотрено 100 млн. руб. на субсидирование закупки сырья для предприятий легкой промышленности. Кроме того, планируется предоставить возмещение процентных ставок по кредитам, направленным на выпуск экспортной продукции с высокой степенью переработки, не менее 150 млн. руб.

Многие предприятия легкой промышленности России выживают сегодня за счет госзаказов. В частности, в 2005 г. заказ силовых структур составил более 11% от объема выпуска в отрасли.

Еще одно важное направление стимулирования легкой промышленности со стороны правительства – снижение до нуля ставок ввозных таможенных пошлин на 45 видов технологического оборудования, не имеющего аналогов в России. Соответствующее постановление было принято в 2005 г. и его действие распространялось на 9 мес. Но даже за столь небольшой срок организациями отрасли закуплено 16,9 тыс. единиц оборудования на сумму 53,4 млн. долл. США. Только за счет снижения ставок пошлин на оборудование предприятия сэкономили за короткий срок 122 млн. руб. Действие нулевых ставок таможенных пошлин сохраняется и в 2006 г. Ожидается, что в 2006 г. будет принято постановление Правительства о бессрочном действии нулевых ставок импортных пошлин на оборудование. Список оборудования будет расширен с 45 до 75 наименований.

Одной из основных задач, реализация которой необходима для поддержания государством российской легкой промышленности, в настоящее время является ограничение нелегального импорта дешевой и низкосортной продукции. В целях снижения потока товаров, завозимых «челноками», Правительством Российской Федерации принято постановление от 23.01.06 г. №29 о снижении норм ввоза гражданами товаров и изделий для личных нужд с 50 до 35 кг. Важным инструментом борьбы с контрафактной продукцией могут стать реструктуризация розничной торговли и меры технического

регулирования. Также барьером на пути импорта могут стать технические регламенты на продукцию легкой промышленности.

Для повышения конкурентоспособности российской легкой промышленности и улучшения финансового состояния предприятий отрасли Министерством промышленности и энергетики совместно с заинтересованными ведомствами на основе предложений 47 субъектов Российской Федерации разработан план мероприятий по развитию легкой промышленности на 2006-2008 гг., ориентированный на решение главных задач отрасли, а именно:

- формирование цивилизованного внутреннего рынка потребительских товаров;
- стимулирование инвестиционного процесса;
- развитие сырьевой базы легкой промышленности;
- стимулирование экспорта;
- развитие инновационной деятельности;
- подготовка кадров.

6.2 Обзор текущего состояния рынка домашнего текстиля.

Бурно развивающийся рынок домашнего текстиля за последние три года увеличился в 1,5 - 1,7 раза, при ежегодном росте спроса на 20%.

Специалисты отрасли отмечают изменение характеристик спроса на домашний текстиль. Рост доходов населения позволяет людям больше внимания уделять своему дому, тратить больший объем средств на то, чтобы сделать жилье уютным и модным. Поэтому активно растет спрос на более дорогую продукцию, но при этом отвечающую требованиям потребителей по качеству и соответствию модным тенденциям.

Растущие требования к качеству продукции вынуждают производителей также модифицировать свои подходы к ведению бизнеса. Все более явной становится необходимость контролировать весь технологический процесс – от производства набивных тканей, до пошива изделий и их реализации, - что, обычно, достигается путем вертикальной интеграции. Установление контроля над всей производственной цепочкой позволяет не только более эффективно работать над оптимизацией расходов, но и отслеживать качество продукции на каждом этапе производства. Крупное предприятие может более оперативно реагировать на изменения спроса путем разработки и внедрения в производство новых дизайнов и видов продукции. Холдинг в большей степени способен привлекать заемные средства в требуемом объеме, проводить модернизацию основных фондов, что так актуально для отечественной легкой промышленности, производственные мощности большинства предприятий которой в настоящее время физически и морально устарели.

Все чаще производители домашнего текстиля используют брэндинг с целью выделить свою продукцию из числа представленных на рынке аналогов.

6.2.1 Рынок постельного белья

Самым емким сегментом рынка домашнего текстиля является рынок постельного белья, спрос на данную продукцию ежегодно увеличивается на 15%.

До конца 1990-х годов основная доля потребления постельного белья в России приходилась на дешевые текстильные изделия из ивановского ситца и облегченных тканей азиатского производства, пошитые средними и мелкими швейными предприятиями.

В последние три года с ростом доходов населения платежеспособный спрос перемещается из низкой в среднюю ценовую категорию.

Соответственно, повысились требования к продукции. Теперь потребителя не удовлетворяют комплекты белья из ситцевых тканей с коротким сроком службы – основной объем спроса предъявляется к продукции из плотной бязи и качественного сатина.

Постепенно повышается и культура выбора постельного белья. Сегодня для продвинутого потребителя уже недостаточно выполнения бельем простой утилитарной функции, от современного белья ожидают создания радости, уюта, эстетического наслаждения, соответствия характеру и настроению потребителя.

Динамика объемов российского производства постельного белья

Отечественные производители постельного белья вполне могут конкурировать с зарубежными компаниями, предлагая изделия хорошего качества, разнообразного ассортимента по невысоким ценам.

Благодаря конкурентоспособности отечественной продукции, объемы производства постельного белья на протяжении последних лет стабильно росли, в отличие от объемов выпуска большинства прочих товаров легкой промышленности. Если в 2004 г. рост был на 21,2%, то в 2005 г. - на 32,5%. На 2006 г. рост прогнозируется на уровне 30%.

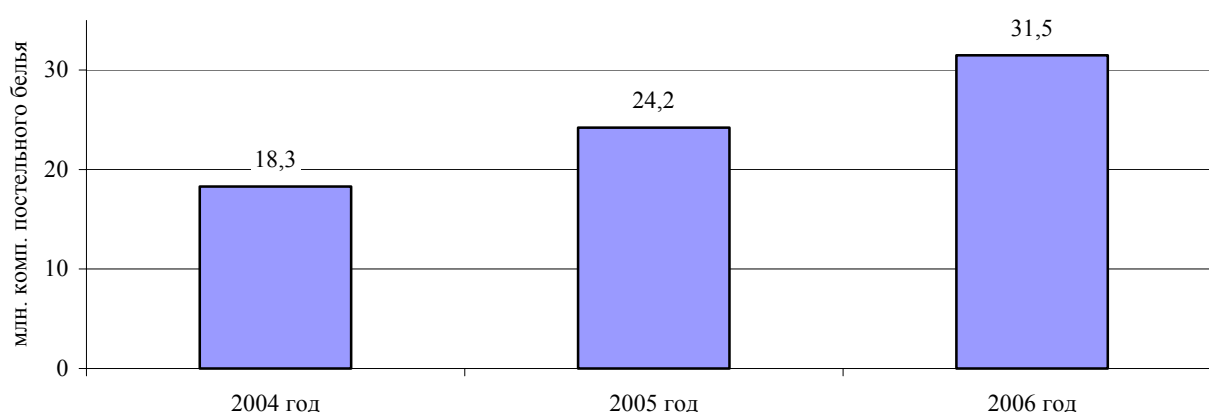


Рис. 5. Динамика роста объемов производства постельного белья

Импорт и экспорт

Рост производства обеспечен, в первую очередь, увеличением внутреннего спроса. Объемы экспорта постельного белья также возрастают, но его величина в натуральном выражении остается небольшой - около 3% общего объема производства. Постельное белье российского производства в основном поставляется в страны дальнего зарубежья: в Германию – 45% всего экспорта, Италию – 21%, Испанию – 6% и в Швецию – 5%.

Несмотря на быстрый рост объемов отечественного производства постельного белья, импорт его также увеличивается. В 2004 г. импорт составил около 4,5 млн. комплектов (16% российского производства). Более 80% всего импорта поступает из двух стран – из Китая 65% и из Турции 16%. Всего 6% постельного белья завозится из стран СНГ (в основном из Узбекистана и Украины).

Продукция, поставляемая из европейских государств, представлена в основном в сегменте «премиум-класса» по причине высокого качества такого постельного белья.

Средняя цена импортной продукции составляет 60-100 долл. США за комплект, товар класса «люкс» реализуется по цене 500- 1 500 долл. США.

Структура рынка постельного белья

Постельное белье в России шьет почти каждое третье швейное предприятие. В 2005 г. его выпускали 370 предприятий. Но около 43% совокупного производства российского постельного белья приходится всего на 10 компаний. В настоящее время на российском рынке комплектов постельного белья преобладает продукция отечественных предприятий полного производственного цикла. Такие компании в совокупности занимают около 41% российского рынка. Наиболее крупными из них являются:

ОАО «Волжская Текстильная Компания» - около 7% рынка, «Самтекс» - около 4,7% рынка, «Шуйские ситцы» - 3,7% рынка, TDL – 3,3%, Альянс «Русский текстиль» - 3,1%, «Ока» - 1,7%.

Часть отечественных компаний занимается только пошивом постельного белья из покупных тканей, в основном, импортного производства. Совокупная доля таких предприятий на российском рынке – 33%. Крупнейшие из них – Монолит (5,1%) и Эльф-текстиль (3,2%).

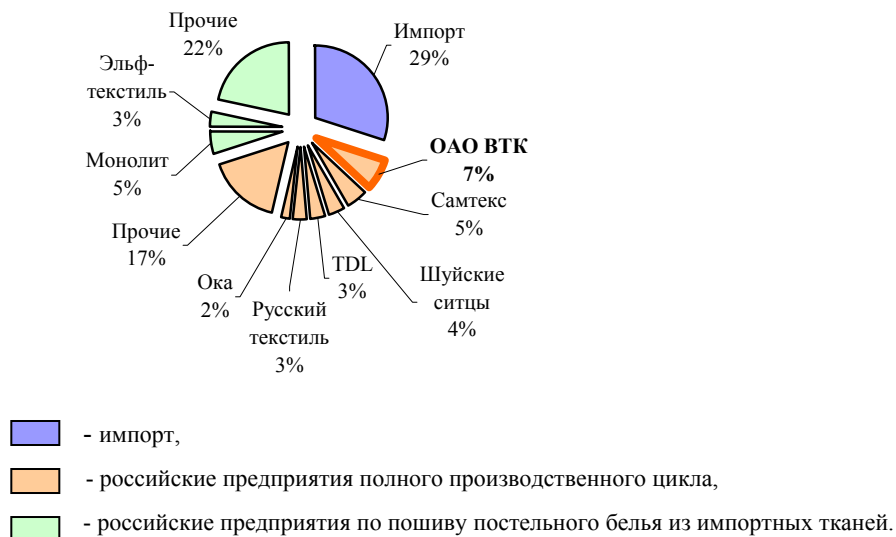


Рис. 6. Структура российского рынка постельного белья

6.3 Прогноз развития легкой промышленности

По темпам роста спроса на продукцию текстильная промышленность продолжает оставаться одной из ведущих отраслей. Эксперты ВНИИ ПРИМ прогнозируют, что с учетом постоянно увеличивающегося спроса населения на товары легкой промышленности рост продаж в ближайшие три года составит в физическом объеме 10-12% по различным группам. По прогнозу Информационно-аналитического агентства «АНИТЭКС», к 2008 г. рынок товаров легкой промышленности должен возрасти в 2,7 раза и составить 3 400 млрд. руб.

Намечаемый прирост денежных доходов на уровне 8,3 - 8,9% будет способствовать росту потребления более дорогих, качественных, высокотехнологичных товаров.

Эксперты рынка считают, что наиболее перспективными сегментами рынка будут:

- товары домашнего текстиля, интерьера жилища по причине опережающих темпов роста потребления, объясняемых реализацией отложенного спроса;
- одежда и обувь для спорта, активного отдыха по причине высоких темпов роста спроса, причем на продукцию более высокого качества;
- различные аксессуары к одежде по причине роста объемов спроса и доходности данного сегмента;
- товары класса «люкс» по причине высокой доходности сегмента.

Развитие рынка товаров легкой промышленности в среднесрочной перспективе, как и раньше, будет протекать в условиях доминирования дешевых импортных товаров. Но растущий рынок и активизирующиеся меры по борьбе с незаконным импортом позволят и отечественным производителям увеличить объем производства. По прогнозам экспертов ВНИИ ПРИМ, в 2007 г. выпуск большинства видов продукции несколько возрастет. Но отрицательная динамика сохранится по шелковым и шерстяным тканям, что связано с недостатком сырьевых ресурсов. Сохранится положительная динамика производства чулочно-носочных изделий, хлопчатобумажных тканей, незначительно возрастет производство льняных тканей, трикотажных изделий и обуви. При этом аналитики затрудняются спрогнозировать темпы прироста объемов выпуска продукции отечественных производителей. В

значительной степени это будет зависеть от того, в какой мере возможно оградить рынок от контрафактного импорта, рост объемов которого не позволяет развиваться отечественным производителям.

Важным для отечественных производителей представляется создание собственных брендов и собственной товаропроводящей сети, а также использование новейших технологий в торговле.

7 Операционная деятельность ОАО «Волжская Текстильная Компания»

7.1 Производственные мощности

7.1.1 Состав производственного комплекса

Производственные площади ОАО «Волжская Текстильная Компания» располагаются в Калининском районе г. Чебоксары, на земельных участках, права аренды на которые принадлежали объединившимся компаниям - ОАО «Корпорация «ЧХБК» и ЗАО «Чебоксарский трикотаж». Производственная площадка, общей площадью 79,6 га, удобно расположена по отношению к крупным транспортным магистралям, имеет подъездные пути для автомобильного и железнодорожного транспорта. Объединенный имущественный комплекс оборудован площадками для погрузочно-разгрузочных работ, в полном объеме обеспечен электроэнергией, теплом, водой и другими энергоресурсами, основные производственные здания и склады объединены единой ЛВС на основе оптического волокна.

ОАО «Корпорация «ЧХБК» передало ОАО «Волжская Текстильная Компания» хлопчатобумажный швейный комплекс, в состав которого входят 6 основных производств:

- прядильное производство,
- ткацкое производство,
- отделочное производство,
- швейное производство.

ЗАО «Чебоксарский трикотаж» передало в ОАО «Волжская Текстильная Компания» чулочный производственный комплекс и трикотажный производственный комплекс (далее - чулочно-трикотажный комплекс).

Имущественный комплекс ОАО «ВТК» включает недвижимость и оборудование для реализации полного производственного цикла от переработки хлопка до пошива готовых изделий (ткани, комплекты постельного белья, чулочно-носочные и трикотажные изделия).



Рис. 7. Здания хлопчатобумажного комплекса



Рис. 8. Здания чулочно-трикотажного комплекса

Количество объектов недвижимости объединенной компании составляет 115 единиц, общей площадью около 216 тыс. кв. м.

Табл. 5. Распределение площадей, кв. м

Наименование площадей	Хлопчатобумажный швейный комплекс	Чулочно-трикотажный комплекс	Итого
Производственные площади	156 193,17	12 478,90	168 672,07
Прядильное производство	36 677,87	-	36 677,87
Ткацкое производство	101 263,60	-	101 263,60
Отделочное производство	18 251,70	-	18 251,70
Чулочный корпус	-	3 113,20	3 113,20
Красильно-отделочный корпус	-	5 652,20	5 652,20
Трикотажно-бельевой корпус	-	3 713,50	3 713,50
Вспомогательные (технические) площади	22 277,60	3 237,40	25 515,00
Складские площади	13 677,20	2 383,90	16 061,10
Административные здания	3 204,20	2 007,50	5 211,70
Торговые площади	-	60,00	60,00
Прочие	-	130,90	130,90
Всего площадей	195 352,17	20 298,6	215 650,77

Источник: данные Эмитента

Поскольку в кризисные 90-ые годы производственные мощности практически не обновлялись, в настоящее время большинство основных производственных мощностей эксплуатируется более 10 лет, то есть оборудование состарилось не только физически, но и морально. В нижеследующей таблице приведены данные о средней степени износа имущества основных групп, определенной экспертами в ходе работ по определению рыночной стоимости имущества в процессе переоценки.

Табл. 6. Экспертные оценки износа основных фондов ОАО «ВТК»

Группа имущества	Износ	
	Хлопчатобумажный швейный комплекс	Чулочно-трикотажный комплекс
Недвижимое имущество	60%	44%
Производственные машины и оборудование:		
Прядильное производство	67%	-
Ткацкое производство	64%	-
Отделочное производство	24%	-
Швейное производство	23%	-
Швейный автоматизированный комплекс	4%	-
Чулочное производство	-	87%
Трикотажное производство	-	97%

Источник: данные Эмитента

Одной из причин объединения компаний являлась консолидация денежных потоков с целью получения возможности аккумулирования средств, необходимых для обновления производственной базы.



Рис. 9. Ткацкое производство

Замена производственных мощностей осуществляется на основе долгосрочной программы, построенной исходя из приоритетности проекта.

В последние годы приоритет отдавался модернизации отделочного и швейного производства, что имело целью развить и укрепить конкурентные преимущества ОАО «ВТК» в сегменте производства комплектов постельного белья. В основном приобреталось оборудование ведущих зарубежных фирм производителей. Так в отбельном цехе были установлены – отбельная линия фирмы Wakaјama (Япония), комплекс оборудования для подготовки ткани к печати фирмы «Кюстерс» (Германия). Для печатного цеха были приобретены – печатные машины фирмы «Сторк» (Голландия), печатная машина фирмы «JS Printing» (Австрия), зрельник завесной 33-180 («Ивтекмаш», Россия). В красильно-отделочном цехе основными производственными единицами в настоящее время являются – линия для крашения ткани фирмы Wakaјama (Япония), линия для заключительной отделки «Ивтекмаш» (Россия). Проведенная замена оборудования отделочного производства позволила не только получать более качественный и стойкий набивной рисунок, но и снизить производственные расходы в отбельном цехе за счет сокращения периода отварки и отбели ткани.

В 2006 г. был запущен швейный автоматизированный комплекс с современным высокотехнологическим оборудованием «АКАВ/Jensen» шведско-швейцарского производства, позволяющий использовать в технологическом процессе ткани шириной 150-300 см. и более чем в 5 раз сокращающий потребность в обслуживающем персонале. Оборудование подобного уровня установлено еще только на одном российском предприятии.



Рис. 10. Участки швейного автоматического комплекса «АКАВ/Jensen»

В настоящее время на предприятии готовится к запуску новая печатная линия австрийской фирмы «Zimmer», позволяющая наносить рисунок на ткани 240 см. Ни одно российское предприятие еще не имеет линии, аналогичной этой.

Мощности чулочно-трикотажного комплекса предприятия существенны.



Рис. 11. Оборудование чулочно-трикотажного производства

Сейчас наибольшая степень износа присуща оборудованию чулочно-трикотажного комплекса. Около 95% объектов эксплуатируется 10-15 лет и требует замены. Поэтому модернизация данного производства является одним из приоритетных направлений инвестиционной программы Эмитента.

7.1.2 Загрузка производственных мощностей

В настоящее время хлопчатобумажный швейный комплекс работает в 3-х сменном режиме (прядельное и ткацкое производство – 4 смены), чулочно-трикотажный комплекс – в 2-х сменном режиме.

В нижеследующей таблице приведены производственные мощности ОАО «Волжская Текстильная Компания» по каждому из основных видов продукции.

Табл. 7. Производственные мощности, процент загрузки по состоянию на начало 2006 г.

Наименование производства	Возможный годовой объем выпуска	% загрузки на 01.01.06 г.
Хлопчатобумажный швейный комплекс ВТК		
Прядильное	11 000 т	81,00%
Ткацкое (суровые легкие ткани типа бязь, миткаль, сатин)	30,36 млн. м.	78,70%
Отделочное	31,4 млн. м.	79,30%
Швейное (комплекты постельного белья)	2 436 тыс. шт.	74,00%
Швейный автоматизированный комплекс (комплекты постельного белья)	2 184 тыс. шт.	-
Чулочно-трикотажный комплекс ВТК		
Чулочное производство	32 283,2 тыс. пар	76,70%
Трикотажное производство:		71,85%
- трикотажно-отделочный цех	2 193, 5 т	76,90%
- швейный цех	26 549,4 тыс. пар	58,80%

Источник: данные Эмитента

Данные приведенной таблицы показывают, что по состоянию на начало 2006 г. загрузка мощностей хлопчатобумажного комплекса, трикотажного и чулочно-носочного производства была высокой.

7.2 Основные виды выпускаемой продукции

ОАО «Волжская Текстильная Компания» производит следующие виды продукции:

- комплектное и некомплектное постельное белье;
- домашний текстиль;
- прочая текстильная продукция (ткани, нитки, нетканое полотно и др.);
- чулочно-носочная продукция;
- бельевой трикотаж;
- спортивный трикотаж;
- прочая трикотажная продукция.

Ассортимент выпускаемой продукции разрабатывается, в первую очередь, с учетом требований и желаний покупателей. Благодаря проводимой ассортиментной политике, спрос на продукцию ОАО «Волжская Текстильная Компания» постоянно увеличивается.

7.2.1 Продукция хлопчатобумажного швейного комплекса

В настоящее время основной продукцией хлопчатобумажного швейного производства является постельное белье. Производятся как комплекты белья (1,5 спальные, 2-х спальные, евро-комплекты и «дуэт» семейные), так и наволочки, простыни в ассортименте.



Основной объем комплектов постельного белья реализуется под зарегистрированной торговой маркой «Хлопковый рай®» - данные комплекты производятся из ткани 1-ого сорта, упакованы в красочную упаковку. Часть продукции реализуется без использования торговой марки. Обычно, такие комплекты выпускаются из ткани второго сорта и реализуются в более простой упаковке эконом-класса.

Постельное белье ОАО «ВТК» значительно превосходит по качеству как отечественные, так и импортные аналоги, произведенные в Турции, Индии и Китае. Рисунок продукции под маркой «Хлопковый рай®» не линяет, отличается повышенной износостойкостью – даже после 500 стирок, краски остаются яркими и насыщенными.

Высокое качество продукции «Хлопковый рай®» отмечено многочисленными наградами. ОАО «ВТК» сертифицировано по стандарту ISO 9001:2000.

Для производства комплектов постельного белья из ткани шириной 150 см (производство возможно как в швейном цехе, так и на швейном автоматизированном комплексе, запущенном в 2006 г.) используется полотно собственного производства. Рисунок для тканей разрабатывается в собственном Дизайнерском центре.

Поскольку рыночной тенденцией последних лет является переход потребителей на использование бесшовного постельного белья, в 2006 г. на ОАО «ВТК» началась реализация стратегической задачи освоения выпуска комплектов постельного белья из ткани шириной 240 см. Для этого был запущен автоматизированный швейный комплекс фирмы «АКАВ/Jensen», позволяющий использовать в технологическом процессе ткани шириной 150-300 см. В настоящее время на предприятии нет собственного производства ткани шириной 240 см, поэтому ОАО «ВТК» заключены долгосрочные контракты с ведущими пакистанскими компаниями на изготовление и поставку такой продукции. Производство тканей в Пакистане осуществляется по дизайну ОАО «ВТК» и под контролем специалистов компании.



В производстве комплектов постельного белья ОАО «ВТК» ориентируется на наиболее емкий по объему предъявляемого спроса сегмент рынка средней ценовой категории. Но постельное белье ОАО «ВТК» представлено во всех ценовых сегментах:

- бязевые (87%) и сатиновые (12%) комплекты белья реализуются в самом емком и растущем сегменте «комфорт»;
- около 0,5% белья производится из жаккардового сатина: данная продукция реализуется в подарочной картонной коробке и относится к изделиям «премиум» класса,
- 0,3% комплектов белья и штучная продукция выпускаются под маркой производителя для сегмента «эконом».

Хлопчатобумажное швейное производство ОАО «Волжской текстильной компании» также производит в небольших объемах и реализует следующую текстильную продукцию:

- столовое белье, полотенца, покрывала;
- декоративные изделия из гобелена;
- легкие х/б ткани на продажу (в основном, марлю. ОАО «ВТК» не увеличивает сбыт набивных тканей, чтобы не создавать дополнительную конкуренцию готовой продукции, выполненной из такой же ткани);
- мебельно-декоративные ткани (в основном делаются на заказ);
- нитки;
- ватин и межпрокладку.

Основными конкурентными преимуществами выпускаемых предприятием комплектов постельного белья и домашнего текстиля являются:

- 1) узнаваемая торговая марка «Хлопковый рай[®]»,
- 2) высокое качество выпускаемой продукции,
- 3) привлекательный дизайн упаковки,
- 4) разнообразие коллекций по цветовой гамме и тематикам,
- 5) конкурентоспособные цены реализации.

7.2.2 Продукция чулочно-трикотажного комплекса

Чулочно-трикотажный производственный комплекс выпускает широкий ассортимент продукции, насчитывающий более 200 моделей чулочно-носочных изделий и около 400 моделей бельевого и верхнего трикотажа в том числе:

- колготки женские, носки мужские, носки детские, полчулки, детские колготки;
- женский и мужской бельевой трикотаж;
- детское белье из хлопчатобумажной пряжи;
- ясельный ассортимент;
- спортивный трикотаж;
- джемпера, халаты блузки.

Также реализуется пряжа и трикотажное полотно собственного производства.

Высокое качество продукции чулочно-трикотажного комплекса обеспечивается, в первую очередь, за счет высокого качества выпускаемой пряжи. По показателям крепости, ключевому параметру качества, пряжа ОАО «ВТК» на 30% превосходит аналогичную продукцию отечественных и зарубежных конкурентов.

Трикотажная продукция

Сейчас предприятие, в основном, работает в сегменте немарочных трикотажных изделий эконом-класса. В 2006 г. структура производства трикотажных изделий следующая:

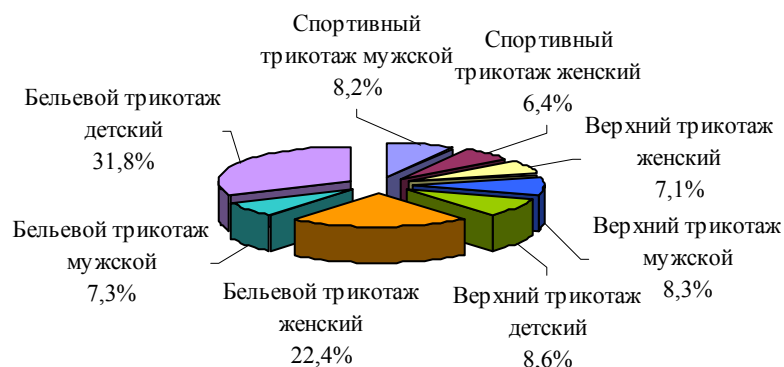


Рис. 12. Структура ассортимента трикотажных изделий в натуральном выражении

Предприятие специализируется на выпуске тех видов продукции, мода на которые относительно стабильна. Доля женского ассортимента трикотажных изделий составляет 35,9%, доля мужского – 23,8%, доля детского – 40,3%. Доля спортивного трикотажа составляет всего 14,6%, бельевого – 61,4%, верхнего – 24,0%.

В последние годы ОАО «ВТК» постепенно переориентируется на выпуск трикотажных изделий класса «комфорт». В 2006 г. были разработаны модельные ряды мужского, женского и детского трикотажа, налажено производство и продажа продукции для сегмента «комфорт». В соответствии с выбранной стратегией развития, происходит рост производства верхнего трикотажа и бельевого трикотажа с улучшенными потребительскими свойствами, которые реализуются в более высокой ценовой категории.

Чулочно-носочная продукция

Структура чулочно-носочного ассортимента предприятия в 2006 г. следующая:

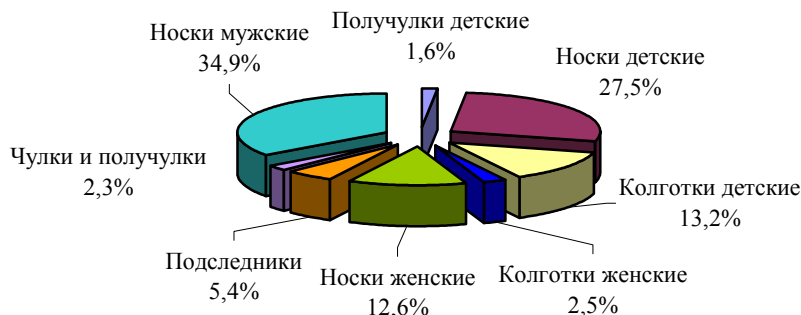


Рис. 13. Структура чулочно-носочного ассортимента в натуральном выражении

Основной упор в производстве делается на носки: мужские 34,9%, детские 27,5% и женские 12,6%. На следующем месте – детские колготки, доля которых в общем объеме производства составляет 13,2%. Доля чулок, получулков и подследников составляет 9,3%.

На протяжении последних лет из производственного процесса выводилось наиболее изношенное оборудование, поскольку предприятие преследует цель снижения выпуска носочных изделий в «эконом» сегменте, считая его не привлекательным для себя. Вместо этого *постепенно наращивается выпуск чулочно-носочных изделий с улучшенными потребительскими свойствами, которые реализуются в более высокой ценовой категории.*

7.3 Динамика объемов производства основных видов продукции

Основной тенденцией последних лет является увеличение выпуска продукции глубокой переработки, производство которой характеризуется более высокой рентабельностью.

Так в хлопчатобумажном производстве упор делается на выпуск комплектов постельного белья под зарегистрированной торговой маркой «Хлопковый рай®». За 2003-2005 г. объем выпуска комплектов постельного белья увеличился в 2,3 раза. В соответствии с бизнес-планом в 2006 г. объем производства комплектов постельного белья возрастет еще на 28%.

С другой стороны, на протяжении рассматриваемого периода объем производства легких тканей на продажу постепенно снижался, что связано с увеличением переработки тканей самим предприятием.



Рис. 14. Динамика производства товарных тканей и комплектов постельного белья

Источник: данные ОАО «ВТК»

В составе товарных тканей доминируют легкие х/б ткани, на долю мебельно-декоративных приходится менее 1%. Основной объем реализации легких тканей приходится на бязь, ситец и марлю. Марля изготавливается из технологических отходов производства, в натуральном выражении марля составляет около 67% легких тканей на продажу.

На протяжении ретроспективного периода объем производства мебельно-декоративных тканей был непостоянен, поскольку данная продукция производится только на заказ.

Объем реализации нетканых материалов (ватин, холстопршивное полотно) относительно стабильны. Производство указанных товаров выгодно для ОАО «ВТК», поскольку данные материалы изготавливаются с использованием значительного объема технологических отходов производства самого предприятия.

На протяжении рассматриваемого периода объем производства трикотажных и чулочно-носочных изделий в классе «эконом» постепенно снижался по причине конкуренции со стороны дешевого контрафактного импорта из Китая, что ограничивает возможность увеличения объемов выпуска в емком сегменте «эконом».

Поэтому, согласно стратегической задаче ОАО «ВТК», осуществляется постепенный переход на производство и продажу чулочно-трикотажной продукции для сегмента «комфорт». Из производственного процесса на протяжении рассматриваемого периода выводилось наиболее изношенное оборудование, что привело к снижению физического объема производства чулочно-носочных и трикотажных изделий. При этом наблюдается устойчивая тенденция роста стоимостных показателей, так как модельный ряд меняется в сторону более дорогих изделий.

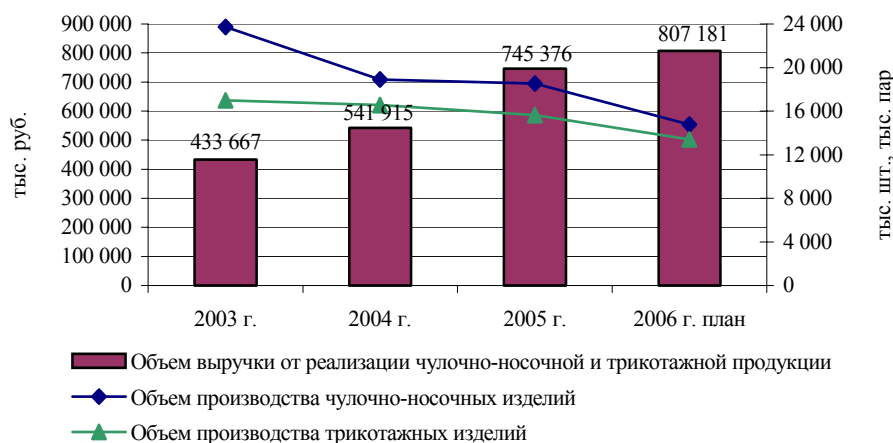


Рис. 15. Динамика объемов производства чулочно-трикотажной продукции и выручки от ее реализации

Источник: данные ОАО «ВТК»

Для того, чтобы повысить качество продукции и снизить производственную себестоимость, необходимо провести модернизацию производственных фондов чулочно-трикотажного производства, что предусмотрено инвестиционным планом ОАО «ВТК». Также предполагается значительно усилить Дизайнерское бюро, чтобы наладить выпуск продукции, соответствующей модным тенденциям рынка. Данные мероприятия, реализуемые в соответствии с бизнес-планом предприятия, позволят повысить конкурентоспособность чулочно-трикотажной продукции, перепозиционировать ее из «эконом» сегмента в сегмент «комфорт».

7.4 Работа в области маркетинга. Положение ОАО «ВТК» на целевых рынках

Сегменты рынка, в которых работает ОАО «ВТК» являются высококонкурентными, поэтому успешная деятельность компании невозможна без реализации продуманной маркетинговой стратегии.

7.4.1 Торговая марка «Хлопковый рай®» как значимый актив ОАО «ВТК»

На рынке постельного белья торговая марка «Хлопковый рай®» была зарегистрирована в 2003 г. и являлась одной из первых в России. Очевидно, что новой марке необходимо было четко выделяться из потока безмарочной продукции «эконом» класса, которые из-за низкого качества подрывали доверие потребителя к отечественному производителю.

Становление брэнда происходило в двух направлениях: а) доведение качества предлагаемой продукции до уровня, требуемого рынком; б) формирование положительного образа торговой марки, повышение ее узнаваемости, формирование желания совершить повторную покупку.

В результате выполненного комплекса работ была решена задача создания качественного и стильного постельного белья, отвечающего утилитарным и эмоциональным требованиям целевой аудитории, не уступающего по качеству зарубежным аналогам, но более доступного по цене.

В октябре 2006 г. брэнд «Хлопковый рай®» получил премию «Брэнд года Effie 2006» в категории «Мебель. Интерьерный дизайн и аксессуары. «Брэнд года/EFFIE» - высшая российская национальная награда, отмечающая наиболее успешные проекты в области построения брэндов на российском рынке.

Награда подтверждает статус марки «Хлопковый рай®» как первого национального российского брэнда постельного белья. С учётом лидирующих позиций на рынке России по продажам, любви покупателя и признания профессиональным сообществом можно констатировать неоспоримое лидерство постельного белья «Хлопковый рай®».

7.4.2 Положение ОАО «ВТК» на целевых рынках

Рынок постельного белья

Благодаря существующим конкурентным преимуществам по постельному белью ОАО «Волжская Текстильная Компания» является лидером российского рынка с рыночной долей около 7%. Стратегические планы предусматривают увеличение рыночной доли до 10% к 2010 г.

Следует отметить, что в настоящее время рынок постельного белья переходит на постельное белье без срединных швов, для чего в производственном процессе необходимо использовать ткани шириной 220-240 см. На рынке отмечается усиление конкуренции со стороны импортного бесшовного постельного белья. Многие российские производители - основные конкуренты ОАО «ВТК», уже приобрели ткацкие и отделочные линии по выпуску бельевых тканей шириной 220-240 см. К ним относятся Тверская мануфактура (Альянс «Русский текстиль»), фабрики «Ока», «Самтекс» (Яковлевский ТХ), Шуйские ситцы.

Появление импортных и отечественных бесшовных комплектов привело к более четкому разделению рынка на сегменты дешевого, среднего и дорогого белья. Появилась угроза вытеснения сшивного белья «Хлопковый Рай®» в более дешевые сегменты рынка, что могло бы негативно отразиться на созданном образе марки. ОАО «ВТК» оперативно отреагировало на изменения требований рынка – в 2006 г. на установленном швейном автоматизированном комплексе налажено производство бесшовного постельного белья из тканей требуемой ширины стороннего производства. Но среднесрочная стратегия развития предусматривает переход на использование собственного отделочного оборудования для производства набивных тканей шириной 220-240 см из отбеленного холста стороннего производства.

К концу 2007 г. ОАО «ВТК» полностью откажется от производства сшивных комплектов, что повысит конкурентоспособность продукции и укрепит рыночные позиции компании.

Рынок чулочно-носочной и трикотажной продукции

В отличие от рынка постельного белья, где позиции отечественных производителей сильны, в сегменте чулочно-носочной и трикотажной продукции велика конкуренция со стороны дешевого и, обычно, поступившего в страну нелегально, импорта из стран Азии.

Несмотря на острую конкуренцию в сегменте чулочно-трикотажных изделий с товарами из Азии, ОАО «ВТК» прочно удерживает 3% рынка, являясь ведущим отечественным производителем.

Стратегические планы предприятия нацелены на повышение привлекательности чулочно-трикотажной продукции для потребителя, что не только повысит спрос на продукцию, но и увеличит эффективность данного направления деятельности.

7.5 Структура выручки от реализации

Динамика выручки от реализации представлена в нижеследующей таблице.

Табл. 8. Состав и динамика выручки от реализации основных видов продукции, тыс. руб.

Вид продукции	2003 г.	2004 г.	2005 г.	Прирост 2005 к 2003 г.	январь- июль 2006 г.	авг.- сентябрь 2006 г.	2006 г. план	Прирост 2006 к 2005 г.
Пряжа товарная	292 060	260 540	312 465	7%	160 730	47 203	275 222	-12%
Ткани	289 192	139 491	63 459	-78%	35 674	3 759	51 695	-19%
Нетканые материалы	18 136	18 547	22 938	26%	15 146	5 294	28 728	25%
Комплекты постельного белья и штучные изделия	178 582	399 936	658 113	269%	466 811	168 424	992 757	51%
Чулочно-носочные изделия	177 855	182 262	222 400	25%	114 087	46 266	210 806	-5%
Трикотажные изделия	255 812	359 653	522 976	104%	343 133	114 645	596 375	14%
Прочее	312 348	308 342	166 577	-47%	56 552	3 385	59 937	-64%
Итого	1 530 690	1 668 771	1 968 928	29%	1 192 133	388 976	2 215 520	13%

В настоящее время в структуре выручки ОАО «ВТК» преобладают доходы от реализации товаров глубокой переработки. При этом на протяжении рассматриваемого периода доля доходов от данной продукции возросла с 40% в 2003 г. до 82% по предварительным итогам 2006 г.

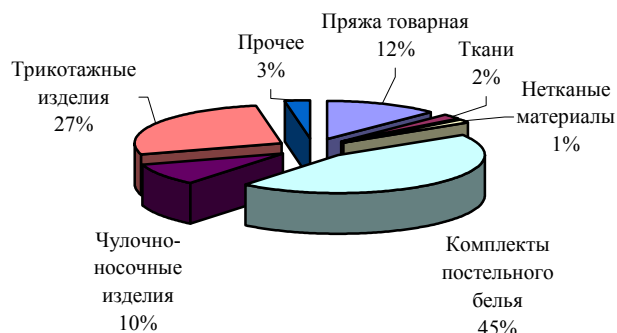


Рис. 16. Структура выручки от реализации в соответствии с планом 2006 г.

Источник: данные ОАО «ВТК»

В структуре доходов доминирует выручка от реализации комплектов постельного белья – приоритетной для предприятия продукции. За рассматриваемый период доля данных доходов в структуре выручки увеличилась с 12% до 45% в результате роста объемов производства. В ближайшие годы ожидается дальнейшее увеличение доли выручки от данной продукции по причине роста объемов производства комплектов на фоне снижения объемов реализации продукции низких переделов, а также постепенного перехода на выпуск бесшовных комплектов, цена реализации которых выше, чем сшивных.

Доля выручки от реализации чулочно-носочной и трикотажной продукции за рассматриваемых период увеличилась с 28% до 37%, несмотря на снижение объемов выпуска в натуральном выражении. Это является следствием изменения структуры производства трикотажных изделий в пользу более дорогих товаров – верхнего трикотажа и модельных изделий.

7.6 Сбытовая деятельность

Практически весь объем произведенной предприятием продукции реализуется на территории России, в структуре выручки доля экспорта не превышает 2%.

ОАО «ВТК» реализует продукцию крупным и мелким оптом торговым компаниям и частным предпринимателям, с которыми, обычно, заключены долгосрочные контракты сотрудничества. Специалисты ОАО «ВТК» следят за оформлением витрин в местах розничной торговли собственной продукцией, обеспечивают точки продаж рекламными и информационными печатными материалами.

В настоящее время продукция ОАО «ВТК» реализуется практически на всей территории России, число точек торговли составляет более чем 3,5 тыс. За 2004-2006 гг. рост числа торговых точек, в которых реализуется продукция ОАО «ВТК» составил более 300%.

К настоящему времени продукция ОАО «ВТК» представлена уже во всех крупных розничных сетях России.

8 Инвестиционные планы ОАО «ВТК» и предполагаемые источники их финансирования

8.1 Основные направления инвестиций. Планы по капитальным вложениям

8.1.1 Потребность в инвестициях для развития хлопчатобумажного швейного производства

В настоящее время основной тенденцией на рынке комплектов постельного белья является переход на производство бесшовного белья из тканей шириной 220-240 см. Данное белье уже выпускают ряд отечественных производителей, а увеличился объем ее импорта.

Для укрепления рыночных позиций, ОАО «Волжская Текстильная Компания» должно наладить выпуск собственной аналогичной продукции. В настоящее время ткани шириной 220-240 см производятся по заказу и под контролем Предприятия на фабрике в Пакистане. Для целей снижения себестоимости производства, повышения степени контролируемости процесса производства тканей и ускорения выхода дизайна, принято решение обеспечить собственное производство отбельным и печатным оборудованием для выпуска набивных тканей из суровых шириной 220-240 см.

Ориентировочная стоимость реализации проекта приведена в нижеследующей таблице.

Табл. 9. Потребность хлопчатобумажного швейного производства в инвестициях

№ этапа	Оборудование	Результат	Объем инвестиций с НДС*, тыс. руб.		Сроки пуска оборудования
			4 кв. 2006 г.	2007	
1 этап	Установка оборудования для пигментной печати (фирма «Циммер» Австрия)	11 628 тыс. пог. м набивных тканей в год (при 4-х сменном режиме работы) из покупных тканей из бязи и сатина шириной 220-240 см	35 203	-	Февраль 2007 г.
2 этап	Установка оборудования для активной печати (фирма «Циммер» Австрия)	11 628 тыс. пог. м в год (при 4-х сменном режиме работы) с печатью активными красителями из покупных тканей из бязи и сатина шириной 220-240 см	101 988	33 687	4 кв. 2007 г.
3 этап	Установка оборудования для отбеливания суровых тканей (фирма «Беннигер Швейцария»)	23500 тыс. пог. м. отбеленных тканей в год (при 4-х сменном режиме работы) из суровых тканей из бязи и сатина шириной 220-240 см.	-	89 158	4 кв. 2007 г.
Всего инвестиций			137 191	122845	

* Объем инвестиций включает контрактную цену оборудования, оплату таможенных платежей, стоимость доставки, подготовки площадей и стоимость монтажа

Источник: данные ОАО «ВТК»

Бизнес-проект также предусматривает оснащение отдела разработок новых продуктов и дизайнов дизайнерским оборудованием.

8.1.2 Потребность в инвестициях для развития чулочно-трикотажного производства

В настоящее время производственные мощности чулочно-трикотажного производства устарели как физически, так и морально. ОАО «ВТК» наметило ряд первоочередных направлений инвестирования, необходимых для перехода на выпуск изделий класса «комфорт» и удержания рыночных позиций в сегменте чулочно-трикотажной продукции.

Табл. 10. Потребность чулочно-трикотажного производства в инвестициях

Оборудование	Результат	Объем инвестиций с НДС*, тыс. руб.			
		4 кв. 2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
Инвестиции в чулочно-носочное производство					
Автоматы с одновременной зашивкой мыска фирмы «Санджакомо» (Италия)	Увеличение производственных мощностей	6 900	42 900	-	-
Машина для крашения пряжи фирмы «Грандис»	Переход на использование пряжи собстве. крашения	17 400	-	-	-
Формовочные машины для заключительной отделки детских колготок фирмы «Сокмодуль»	Увеличение производственных мощностей	3 600	-	-	-
Швейные специальные машины для пошива верха детских колготок	Увеличение производственных мощностей	7 100	-	-	-
Итого капитальные вложения в чулочно-носочное производство		35 000	42 900	-	-
Инвестиции в трикотажное производство					
Круглотрикотажные машины PL-XR2B и PL-XS2B фирмы «Пай Лунг» (Тайвань), 29 шт.	Замена изношенного оборудования, расширение производственных мощностей	-	31 240	34 880	34 880
Эжекторные машины, 5 шт. Линии заключительной отделки полотна	Повышение качества трикотажного полотна	15 860	-	62 420	7 920
Швейные машины, 60 шт.	Замена изношенного оборудования, расширение производственных мощностей	18 310		-	-
Модернизация печатной машины	Повышение качества рисунка	8 620		-	-
Лабораторный комплекс	Повышение качества удовлетворения потребностей заказчиков, оптимизация процесса создания рисунка, ускорение процесса внедрения колоритов	4 320		-	-
Мини-эжекторная машина		6 910		-	-
Рабочее место художника		-	840	-	-
Итого капитальные вложения в трикотажное производство		53 840	32 080	97 300	42 800

* Объем инвестиций включает контрактную цену оборудования, оплату таможенных платежей, стоимость доставки, подготовки площадей и стоимость монтажа
Источник: данные Эмитента

Реализация запланированных мероприятий позволит увеличить объем выпуска чулочно-носочных изделий на 1 853,1 тыс. пар в год (на 6%), трикотажных изделий – на 4 972 тыс. шт. в год (на 18%), а также даст возможность снизить производственные расходы.

8.2 Предполагаемые источники финансирования

В соответствии с бизнес-планом ОАО «ВТК» объема средств, привлеченного в рамках предстоящего облигационного займа, будет достаточно не только для финансирования всей запланированной инвестиционной программы, но и для пополнения оборотного капитала в процессе планируемого расширения производственной деятельности.

Кроме того, за счет полученных при размещении облигаций средств планируется досрочно погасить существующие кредиты и займы, в случае, если определенная в ходе Конкурса ставка купона будет существенно ниже, чем процентные ставки по действующим кредитам.

Таким образом, в ближайшие годы средства от размещения облигаций будут являться доминирующим источником финансирования деятельности ОАО «ВТК». Привлечение дополнительных банковских кредитов Эмитент специально не планирует, но не исключает возможности привлечения краткосрочных кредитов в случае возникновения потребности в этом.

9 Анализ финансового состояния

Поскольку ОАО «ВТК» образовалось 01.08.06 г. путем слияния трех предприятий текстильной промышленности (ОАО «Корпорация «ЧХБК», ЗАО «Чебоксарский трикотаж» и ОАО «ЧХБК»), горизонтальный анализ финансовых показателей проводился на основе консолидированной отчетности по объединившимся компаниям за 2003-7 мес. 2006 г. и отчетности самой объединенной компании ОАО «ВТК» за август-сентябрь 2006 г.

В рамках финансового анализа аналитиком сознательно не проводилось объединение указанных двух интервалов 2006 г. с целью наглядного отражения достигнутого при слиянии синергетического эффекта.

Далее по тексту не делается акцент на различие природы отчетности, условно консолидированные показатели группы и объединенной компании обозначаются как показатели ОАО «ВТК».

9.1 Изменение валюты баланса

За период с 01.01.04 по 01.10.06 г. балансовая стоимость имущества ОАО «ВТК» увеличилась на 60%.

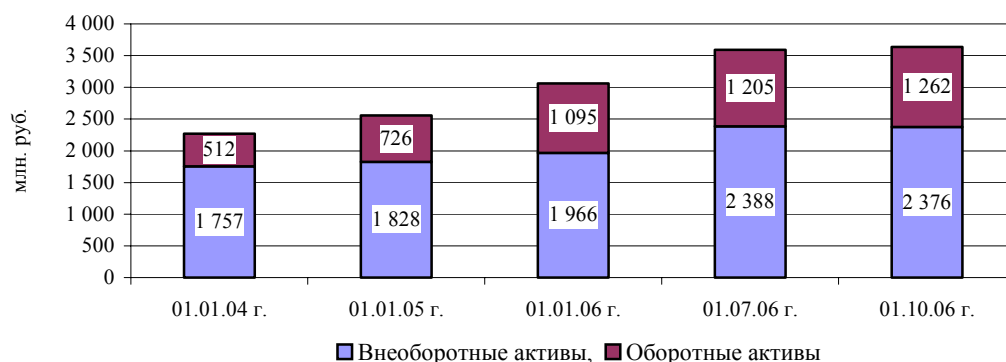


Рис. 17. Динамика балансовой стоимости имущества

В активе отмечен рост стоимости как внеоборотных, так и оборотных активов. За рассматриваемый период стоимость внеоборотных активов увеличилась на 35% по причине: а) проводимого расширения и модернизации производственных мощностей и б) проведенной переоценки основных фондов по состоянию на 01.01.06 г. Балансовая стоимость оборотных активов выросла на 146%.

Рост стоимости указанных двух групп имущества был профинансирован источниками средств соответствующей срочности: рост оборотных активов финансируется текущими обязательствами и долгосрочными заемными средствами, увеличение внеоборотных активов финансировалось за счет собственного капитала, объем которого за рассматриваемый период увеличился на 31%.

9.2 Анализ структуры и динамики активов

В нижеследующей таблице представлен состав активов ОАО «ВТК» и изменение их балансовой стоимости за 2004-9 мес. 2006 гг.

Табл. 11. Активная часть баланса ОАО «ВТК», тыс. руб.

Наименование статьи	01.01.04 г.	01.01.05 г.	01.01.06 г.	01.07.06 г.	01.10.06 г.	Доля в общей сумме активов на конец периода	Прирост за анализируемый период
ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ							
Нематериальные активы	44	41	37	36	0	0%	-100%
Основные средства	1 042 848	1 098 943	1 234 080	2 161 352	2 145 451	59%	106%
Незавершенное строительство	30 281	41 402	42 637	35 411	39 502	1%	30%
Долгосрочные финансовые	682 893	682 893	682 893	182 508	182 508	5%	-73%

Наименование статьи	01.01.04 г.	01.01.05 г.	01.01.06 г.	01.07.06 г.	01.10.06 г.	Доля в общей сумме активов на конец периода	Прирост за анализируемый период
вложения							
Отложенные налоговые активы	1 401	5 162	6 005	8 669	8 709	0%	522%
Итого внеоборотных активов	1 757 467	1 828 441	1 965 652	2 387 976	2 376 170	65%	35%
ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ							
Запасы, в том числе:	300 332	423 088	417 092	424 881	435 785	12%	45%
запасы, материалы и другие аналогичные ценности	86 354	121 882	103 896	113 137	106 355	3%	23%
затраты в незавершенном производстве	92 188	180 718	127 493	92 509	93 978	3%	2%
готовая продукция и товары для перепродажи	120 228	118 517	183 739	217 116	215 805	6%	79%
расходы будущих периодов	1 562	1 971	1 964	2 119	19 647	1%	в 13 раз
НДС по приобретенным ценностям	16 232	21 940	22 226	6 380	6 256	0%	-61%
Краткосрочная дебиторская задолженность	191 489	273 807	509 008	525 926	529 238	15%	176%
Краткосрочные финансовые вложения	1 967	1 000	140 159	137 188	137 188	4%	в 70 раз
Денежные средства	2 191	5 896	5 351	109 857	148 864	4%	в 68 раз
Прочие оборотные активы	162	754	767	1 008	4 449	0%	в 27 раз
Итого оборотных активов	512 373	726 485	1 094 603	1 205 240	1 261 780	35%	146%
ИМУЩЕСТВО ВСЕГО	2 269 840	2 554 926	3 060 255	3 593 216	3 637 950	100%	60%

Источник: данные ОАО «ВТК», анализ Банка Москвы

На протяжении рассматриваемого периода в структуре активов ОАО «ВТК» доминировали внеоборотные активы. В то же время, поскольку предприятие продолжало активно наращивать объемы производственной деятельности, темпы роста оборотных активов были выше, что привело к небольшому снижению доли внеоборотных активов в составе имущества с 77% на 01.01.04 г. до 65% на 01.10.06 г.

Внутри самой группы внеоборотных активов не произошло заметного перераспределения долей между основными статьями: в структуре внеоборотных активов на протяжении всего периода доминировали основные средства и незавершенное строительство, что обусловлено наличием широкой фондоемкой производственной базы. По состоянию на 01.10.06 г. доля указанных активов в балансовой стоимости имущества составляет 60%, в стоимости внеоборотных активов – 92%.

Последняя переоценка основных средств и незавершенного строительства была проведена по состоянию на 01.01.06 г., то есть текущая балансовая стоимость данных активов близка к рыночной, что повышает достоверность отчетности.

Следует отметить, что по состоянию на 01.10.06 г. балансовая стоимость нематериальных активов равна нулю. Вместе с тем ОАО «ВТК» обладает таким весомым активом как брэнд «Хлопковый рай®». При проведении переоценки рыночная стоимость данного актива не определялась, к текущему моменту затраты на регистрацию марки, отраженные в 2003 г. в составе нематериальных активов, полностью самортизированы.

С учетом занимаемой 7%-ой доли российского рынка постельного белья, растущей популярности и узнаваемости марки, не возникает сомнения, что рыночная стоимость брэнда «Хлопковый рай®» существенна. То есть балансовая стоимость активов предприятия недооценена как минимум на величину рыночной стоимости брэнда.

За период с 01.01.04 по 01.10.06 г. балансовая стоимость оборотных активов увеличилась в 2,5 раз. Структура оборотных активов также претерпела определенные изменения: на протяжении всего

рассматриваемого периода преобладают Запасы и Дебиторская задолженность, но к концу периода возросла доля краткосрочных финансовых вложений и денежных средств.

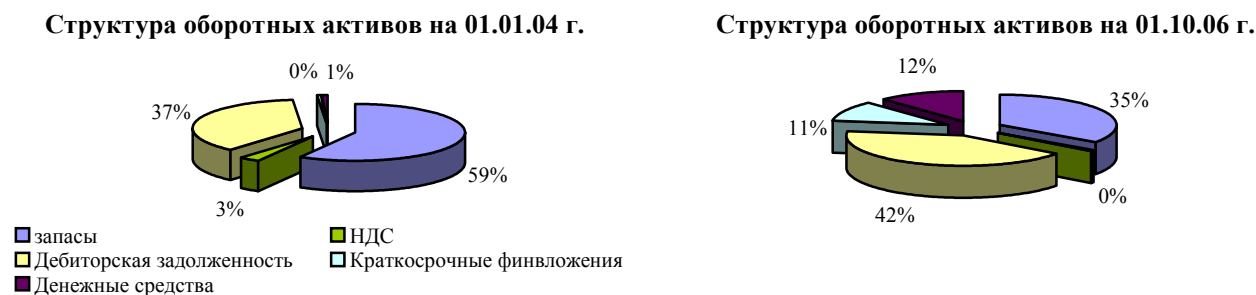


Рис. 18. Структура оборотных активов ОАО «ВТК» на 01.01.04 и 01.10.06 г.

По состоянию на 01.10.06 г. балансовая стоимость запасов составляет 435 785 тыс. руб. (12% валюты баланса, 35% оборотных активов). За рассматриваемый период, несмотря на значительное расширение объемов производства, балансовая стоимость запасов выросла только на 3%. Избежать наращивания запасов удастся за счет скорейшей реализации готовой продукции, в основном, по договорам факторинга, а также обеспечения стабильного снабжения производственным сырьем. В частности, ОАО «ВТК» имеет долгосрочные контракты со всеми крупнейшими дистрибьюторами хлопка в России, 30% поставок осуществляется непосредственно из Узбекистана. Диверсификация поставщиков позволяет поддерживать низкие страховые запасы сырья (по хлопку – месячный запас), что снижает потребность в оборотном капитале.

Дебиторская задолженность предприятия носит краткосрочный характер. ОАО «ВТК» предоставляет отсрочки своим покупателям на основе анализа кредитоспособности клиента. Просроченных платежей за отгруженную продукцию не имеется.

За период 01.01.05-01.10.06 г. величина дебиторской задолженности увеличилась на 94%. Рост происходил постепенно, по мере увеличения объемов деятельности и расширения клиентской базы. По состоянию на 01.10.06 г. величина задолженности составляет 529 238 тыс. руб. (15% валюты баланса или 42% стоимости оборотных активов).

По состоянию на 01.10.06 г. на долю крупнейших покупателей приходится менее 10% задолженности, то есть объем поступающих денежных средств не зависит от платежеспособности и/или закупочной политики отдельного контрагента.

Табл. 12. Крупнейшие дебиторы ОАО «ВТК» из числа покупателей на 01.10.06 г.

Дебитор из числа покупателей	Сумма, тыс. руб.	Доля, %
ООО «Мидитекс-Инвест»	5 282,7	1,0%
ООО «АШАН»	4 418,5	0,8%
ООО Альянс «Русский текстиль»	4 130,4	0,8%
ООО «Толлинг-Текстиль»	3 402,1	0,6%
ООО «Веста»	3 312,2	0,6%
ООО «Гаос Плюс»	3 101,4	0,6%
ЧП Серов А.Н., г.Ижевск	2 910,7	0,5%
ЧП Костин Н.А., г.Н.Новгород	2 752,5	0,5%
ООО Проект «КаПо-Строй»	2 540,7	0,5%
ООО «Бест-Консул»	2 378,0	0,4%
ООО «Идеал Партнер»	2 324,2	0,4%
ООО «Гелиос» (Украина)	2 045,3	0,4%
ООО «Эскалада»	1 993,5	0,4%
ПБЮЛ Варавина О.Ю.	1 966,9	0,4%

Источник: данные ОАО «ВТК»

9.3 Анализ структуры и динамики пассивов

В нижеследующей таблице представлен состав пассивов ОАО «ВТК» и изменение их балансовой стоимости за 2004-9 мес. 2006 гг.

Табл. 13. Пассивная часть баланса ОАО «ВТК», тыс. руб.

Наименование статьи	01.01.04 г.	01.01.05 г.	01.01.06 г.	01.08.06 г.	01.10.06 г.	Доля в общей сумме активов на конец периода	Прирост за анализируемый период
СОБСТВЕННЫЕ СРЕДСТВА							
Уставный капитал	1 715 632	1 715 333	1 915 606	2 557 926	2 557 926	70%	49%
Добавочный и резервный капитал	191 993	191 321	188 744	50 835	50 835	1%	-74%
Нераспределенная прибыль	89 298	104 355	77 449	0	944	0%	-99%
Доходы будущих периодов	0	104	986	141	453	0%	-
Итого собственные средства	1 996 923	2 011 113	2 182 785	2 608 902	2 610 158	72%	31%
ЗАЕМНЫЕ СРЕДСТВА							
Долгосрочные займы и кредиты	4 457	2 680	0	86 904	86 904	2%	В 20 раз
Отложенные налоговые обязательства	5 801	25 870	29 495	32 558	35 112	1%	505%
Итого долгосрочных пассивов	10 258	28 550	29 495	119 462	122 016	3%	В 12 раз
Краткосрочные займы и кредиты	117 136	276 940	638 128	619 218	633 040	17%	440%
Кредиторская задолж.	145 523	238 289	209 818	245 620	268 032	7%	84%
Прочие текущие пассивы	0	34	29	14	4 704	0%	-
Итого текущих пассивов	262 659	515 263	847 975	864 852	905 776	25%	245%
Итого заемные средства	272 917	543 813	877 470	984 314	1 027 792	28%	277%
ИСТОЧНИКИ ИМУЩЕСТВА ВСЕГО	2 269 840	2 554 926	3 060 255	3 593 216	3 637 950	100%	60%

Источник: данные ОАО «ВТК», анализ Банка Москвы

Собственные средства по состоянию на 01.10.06 г. составляют 2 610 158 тыс. руб. За рассматриваемый период балансовая стоимость собственного капитала увеличилась на 31% в результате накопления нераспределенной прибыли и отражения результатов проведенной по состоянию на 01.01.06 г. переоценки. Вместе с тем, с 01.01.04 по 01.10.06 г. доля собственных средств в валюте баланса снизилась с 88% до 72%.

Долгосрочные обязательства составляют 122 016 тыс. руб. на 01.10.06 г., из которых 35 112 тыс. руб. - отложенные налоговые обязательства.

Доля долгосрочных обязательств в валюте баланса на протяжении рассматриваемого периода оставалась незначительной (на 01.10.06 г. - 3%). На протяжении всего рассматриваемого периода доля долгосрочных источников средств (собственных средств и долгосрочных обязательств) в валюте баланса превышала долю внеоборотных активов в активе. То есть отмечается соответствие срочности активов и финансирующих их обязательств, что является результатом реализации продуманной политики в области финансирования.

На 01.10.06 г. задолженность предприятия по долгосрочным кредитам и займам складывается из обязательств по двум кредитным линиям, открытым в Чувашском отделении Сбербанка РФ под залог двух производственных зданий.

Табл. 14. Состав долгосрочных кредитов и займов на 01.10.06 г.

Кредитор	Сумма, тыс. руб.	Дата погашения	Доля, %
Чувашское ОСБ	37 522	окт. 2010 г.	43%
Чувашское ОСБ	49 382	окт. 2010 г.	47%
Итого	86 904		100%

Источник: данные ОАО «ВТК»

Краткосрочные кредиты и займы по состоянию на 01.10.06 г. составляют 17% валюты баланса.

Табл. 15. Состав краткосрочных кредитов и займов на 01.07.06 г.

Кредитор	Сумма, тыс. руб.	Дата погашения	Доля, %
Чувашское ОСБ	477 746	окт. 2006 - июнь 2007	75,5%
Филиал ОАО «ВТБ»	87 800	окт. 2006 - март 2007	13,9%
АБ «Девон-Кредит» (ОАО)	20 000	26.06.2007 г.	3,2%
ОАО «Банк Москвы»	14 900	дек. 2006-фев. 2007	2,4%
Банк НФК (факторинговое обслуживание)	32 595		5,1%
Итого	633 040		100,0%

Источник: данные ОАО «ВТК»

Наибольший объем обязательств по краткосрочным кредитам и займам ОАО «ВТК» приходится на задолженность перед Чувашским отделением Сбербанка РФ (75,5%) и филиалом ОАО «ВТБ» в г. Чебоксары. Обязательства между прочими кредиторами распределены равномерно. Основная часть кредитов выдана под залог недвижимости, оборудования или товаров в обороте.

Кредиторская задолженность составляет около 8% валюты баланса на 01.10.06 г. В совокупной задолженности доля каждого отдельного кредитора не превышает 10%, то есть предприятие не зависит от политики какого-либо отдельного контрагента.

9.4 Анализ результатов финансово-хозяйственной деятельности

В нижеследующей таблице представлена динамика показателей отчета о прибылях и убытках ОАО «ВТК» за 2003-9 мес. 2006 гг. и плановые показатели на 2006 г.

Табл. 16. Динамика показателей отчета о прибылях и убытках ОАО «ВТК», тыс. руб.

Наименование показателя	2003 г.	2004 г.	2005 г.	янв-июль 2006 г.	авг-сент 2006 г.	2006 г. (план)
Доходы и расходы по обычным видам деятельности						
Выручка от реализации	1 530 690	1 668 771	1 968 928	1 192 133	388 976	2 215 520
Себестоимость реализации	1 351 868	1 374 927	1 694 300	966 058	291 143	1 751 062
Валовая прибыль	178 822	293 844	274 628	226 075	97 833	464 458
Коммерческие расходы	28 017	41 441	44 586	41 406	11 239	265 430
Управленческие расходы	132 251	101 789	124 743	79 850	40 983	
Прибыль от реализации продукции	18 554	150 614	105 299	104 819	45 611	199 028
Операционные доходы и расходы						
Проценты к получению	90	132	145	30	8	38
Проценты к уплате	9 028	32 704	35 704	27 819	11 066	51 009
Прочие операционные доходы	145 174	123 155	224 638	212 327	54 827	267 154
Прочие операционные расходы	92 198	135 269	241 095	258 530	72 299	341 548
Внереализационные доходы и расходы						
Прочие внереализационные доходы	13 524	9 087	41 558	27 249	5 366	32 615
Прочие внереализационные расходы	49 921	57 591	72 714	51 832	16 656	68 798
Прибыль до налогообложения	26 195	57 424	22 127	6 244	5 791	37 481
Чистая прибыль за период	6 587	23 209	397	2 372	944	23 291

Источник: данные ОАО «ВТК»

На протяжении ретроспективного периода выручка от реализации продолжала постепенно увеличиваться под влиянием роста объемов производства и реализации. За 2003-2005 г. объем выручки увеличился на 29%, на 2006 г. запланирован прирост показателя еще на 13%.

Темпы роста полной себестоимости (с учетом коммерческих и управленческих расходов) отличались от темпов роста выручки. В 2005 г. наблюдался опережающий рост себестоимости по сравнению с ростом выручки в связи с проводимыми плановыми мероприятиями, направленными на:

1. выпуск продукции под собственной торговой маркой «Хлопковый Рай», продвижение марки на рынке;

2. совершенствование качества и дизайна продукции, сертификацию менеджмента качества предприятия по стандарту ISO 9001:200, проведение собственных исследований по изучению потребностей и предпочтений покупателей;
3. поэтапное повышение заработной платы производственного и управленческого персонала с целью сохранения и привлечения высококвалифицированных специалистов.

Экономический эффект от проведенных мероприятий отразился в 2006 г.: по итогам 9 мес. темпы роста выручки опережали темпы роста себестоимости. В результате, после снижения в 2005 г., за 9 мес. 2006 г. значительно выросла прибыль от реализации. Данная тенденция ожидается и в 4-ом кв. 2006 г.

Следует обратить внимание на существенное увеличение темпов роста прибыли от реализации в августе-сентябре 2006 г., то есть после объединения трех компаний в рамках ОАО «ВТК». Основная причина этого заключается в том, что, если до объединения компаний рост прибыли от реализации обеспечивался за счет влияния эффекта масштаба, а также эффекта от реализуемых программ оптимизации расходов, то после слияния предприятий дополнительным фактором повышения эффективности является экономия общепроизводственных и общехозяйственных расходов за счет устранения дублирующих операций, повышения эффективности использования объединенных ресурсов.

За 2003-9мес. 2006 г. возросли расходы ОАО «ВТК» по выплате процентов по кредитам в результате роста объема привлекаемого внешнего финансирования.

На протяжении рассматриваемого периода результат прочей операционной и внереализационной деятельности был отрицательный и уменьшал финансовый результат предприятия. Поэтому чистая прибыль ОАО «ВТК» значительно ниже прибыли от реализации. Но предприятие предпринимает меры по снижению данных расходов, что наглядно отражает рост чистой прибыли за 9 мес. 2006 г.

9.5 Анализ финансовых коэффициентов

Динамика основных финансовых коэффициентов, рассчитанных на основе данных отчетности ОАО «ВТК», приведена в таблице ниже.

Табл. 17. Основные финансовые коэффициенты ОАО «ВТК» за 2003 – 9 мес. 2006 гг.

Наименование показателя	Ед. изм.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	янв.-июль 2006 г.	авг.-сент. 2006 г.
Показатели маржи и рентабельности						
Операционная маржа	%	1,21%	9,03%	5,35%	8,79%	11,73%
Маржа EBITDA	%	4,77%	8,11%	5,43%	5,56%	10,15%
Маржа чистой прибыли	%	0,43%	1,39%	0,02%	0,20%	0,24%
Показатели финансовой устойчивости						
Коэффициент автономии (собственные средства в валюте баланса)	%	88%	79%	71%	73%	72%
Собственный оборотный капитал (на конец периода)	тыс. руб.	249 714	211 222	246 628	340 388	356 004
Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными средствами	ед.	0,83	0,50	0,59	0,80	0,82
Характеристики долга						
Совокупные обязательства	тыс. руб.	272 917	543 813	877 470	984 314	1 027 792
Долгосрочные обязательства в совокуп. долге	%	4%	5%	3%	12%	12%
Процентный долг	тыс. руб.	121 593	279 620	638 128	706 122	719 944
Процентный долг/Баланс	%	5%	11%	21%	20%	20%
Процентный долг/Выручка	ед.	0,08	0,17	0,32	0,35	0,31
Процентный долг/EBITDA	ед.	1,67	2,07	5,97	6,22	3,04
EBITDA/Текущие обязательства	ед.	0,28	0,26	0,13	0,13	0,26
EBITDA/Проценты к уплате	ед.	8,09	4,14	2,99	2,38	3,57
Показатели оборачиваемости						
Период оборота запасов	дн.	67,11	85,77	81,15	81,31	75,20
Период оборота дебиторской задолженности	дн.	31,99	50,19	71,56	91,16	81,38

Наименование показателя	Ед. изм.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	янв.-июль 2006 г.	авг.-сент. 2006 г.
Период оборота кредиторской задолженности	дн.	33,70	45,51	43,28	43,98	44,88
Показатели ликвидности						
Коэффициент абсолютной ликвидности	%	2%	1%	17%	29%	32%
Коэффициент критической ликвидности	%	75%	55%	77%	89%	91%
Коэффициент текущей ликвидности	%	195%	141%	129%	139%	139%

Источник: анализ Банка Москвы

Показатели маржи

На протяжении рассматриваемого периода величина операционной маржи была подвержена значительным колебаниям. В 2005 г. операционная маржа снизилась до 5,35% по причине опережающего роста совокупных расходов по основной деятельности. В текущем году начал сказываться эффект от осуществленных в 2005 г. инвестиций, что привело к росту прибыли от реализации и операционной маржи. Следует обратить внимание на существенное увеличение операционной маржи в августе-сентябре 2006 г., то есть после объединения трех компаний в рамках ОАО «ВТК», в результате влияния синергетического эффекта: если по итогам января-июля 2006 г. показатель вырос до 8,79%, то по результатам августа-сентября 2006 г. увеличился до 11,73%.

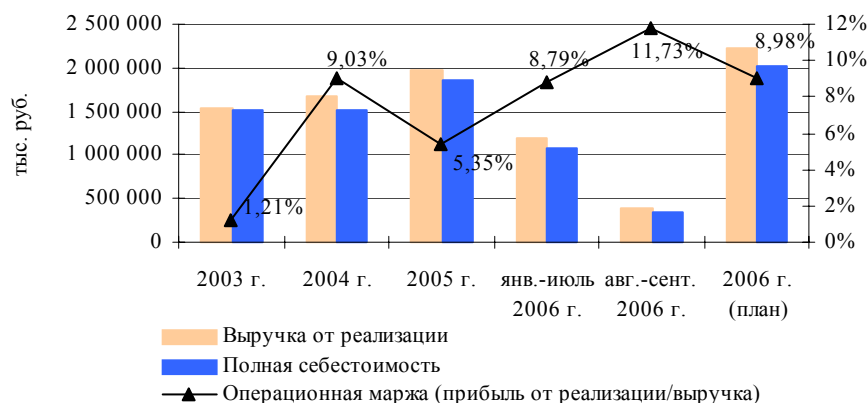


Рис. 19. Динамика выручки, полной себестоимости и операционной маржи

По итогам года ожидается, что операционная маржа составит около 9%. Более низкая величина показателя, чем по итогам августа-сентября, обусловлена влиянием результатов января-июля 2006 г., то есть периода до слияния компаний в рамках ОАО «ВТК».

Маржа EBITDA под влиянием повышения эффективности основной деятельности и роста стоимости имущества в процессе реализуемой программы модернизации производственной базы также выросла с 5,43% в 2005 г. до 10,15% в августе-сентябре 2006 г.

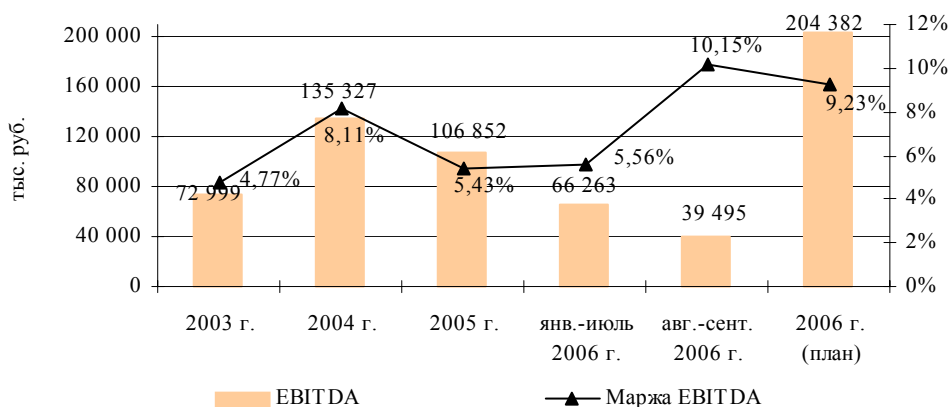


Рис. 20. Динамика маржи EBITDA

Источник: данные ОАО «ВТК», расчеты Банка Москвы

Рост маржинальных показателей наглядно отражает рост эффективности деятельности.

Ретроспективные показатели эффективности деятельности ОАО «ВТК» остаются невысокими, но это свойственно большинству активно развивающихся предприятий. Основной стратегической задачей предприятия на ближайшие несколько лет является увеличение рыночной доли, что, несмотря на высокий спрос на продукцию, вынуждает сдерживать рост цен. Вместе с тем следует ожидать, что под влиянием расширения объемов производства и влияния синергетического эффекта, маржинальные показатели ОАО «ВТК» продолжат повышаться.

Показатели финансовой устойчивости

Следует отметить высокую долю собственных средств ОАО «ВТК» в структуре источников финансирования - коэффициент автономии по состоянию на 01.10.06 г. составляет 72%. Это свидетельствует о существовании возможности увеличить долг без угрозы платежеспособности.

Положительным моментом является наличие на протяжении всего рассматриваемого периода положительной величины собственного оборотного капитала (по состоянию на 01.10.06 г. величина СОК составляет 356 004 тыс. руб.), что подтверждает соответствие срочности активов и финансирующих их обязательств. Это свидетельствует о сбалансированности баланса, что повышает финансовую устойчивость предприятия.

Кроме того, по состоянию на 01.10.06 г. высокое значение имеет показатель обеспеченности запасов и затрат собственными средствами. То есть по состоянию на 01.10.06 г. 82% наименее ликвидной части оборотных активов – запасов, профинансирована собственными оборотными средствами ОАО «ВТК», что также подтверждает финансовую устойчивость компании.

Показатели долгового покрытия

По состоянию на 01.10.06 г. совокупный долг ОАО «ВТК» составляет 1 027 792 тыс. руб. или 28% валюты баланса. При этом процентные обязательства (банковские кредиты и займы) составляют 719 944 тыс. руб. или 20% совокупных источников средств.

Поскольку в настоящее время ОАО «ВТК» является активно развивающейся компанией (увеличивается объем производства и реализации, расширяется рыночное присутствие, инвестируются средства в модернизацию и расширение производственной базы), объем процентного долга растет несколько быстрее, чем выручка, EBITDA, валюта баланса, что негативно отражается на показателях, характеризующих долговую нагрузку. Вместе с тем, рост эффективности деятельности в августе-сентябре 2006 г. благоприятно отразилась на величине коэффициентов: так «Процентный долг/Выручка» снизился до 0,31, а «Процентный долг/EBITDA» - до 3,04.

Показатели оборачиваемости

Величина показателей оборачиваемости обусловлена длительностью производственных и финансовых циклов.

Предприятие имеет низкие показатели длительности периода оборота запасов – в авг.-сент. 2006 г. 75,2 дн. Это является следствием эффективной работы в области снабжения (например, по хлопковому сырью объем страхового запаса не превышает месячной потребности предприятия, что возможно благодаря широкой диверсификации поставок сырья), а также быстрой реализации готовой продукции. Эффективная работа в отношении запасов препятствует «связыванию» оборотного капитала и уменьшает потребность в нем.

Отмечено увеличение периода оборачиваемости дебиторской задолженности с 31,99 дн. в 2004 г. до 81,38 дн. по итогам авг.-сент. 2006 г. Рост обусловлен, в первую очередь, увеличением объемов выданных авансов по контрактам на покупку, поставку и/или монтаж оборудования, а также авансов по прочим общехозяйственным работам. Период оборачиваемости задолженности покупателей низкий, поскольку с основным объемом контрагентов ОАО «ВТК» работает по договорам факторинга.

Низкая длительность периода оборачиваемости кредиторской задолженности косвенно указывает на своевременность погашения текущих обязательств, на отсутствие просроченной задолженности перед кредиторами, что подтверждает информация, полученная от руководства ОАО «ВТК».

Показатели ликвидности

Коэффициент текущей ликвидности, показывающий, какую часть текущих обязательств по кредитам и расчетам можно погасить, мобилизовав все оборотные средства, близок к рекомендуемому значению (более 150%) и составляет на 01.10.06 г. 139%.

Коэффициент критической ликвидности составил на 01.10.06 г. 91%. Значение показателя соответствует рекомендуемому диапазону 80-100%. Коэффициент абсолютной ликвидности на 01.10.06 г. равен 32%.

По информации, полученной от руководства ОАО «ВТК», предприятие не имеет проблем с исполнением текущих обязательств, что является результатом создания удовлетворительной структуры баланса и соответствия сроков получения доходов и исполнения обязательств.

9.6 Сравнение финансового состояния ОАО «ВТК» с показателями сопоставимых компаний

В качестве предприятий, сопоставимых с ОАО «Волжская Текстильная Компания», целесообразно выбрать Текстильный холдинг «Яковлевский» и Группу «Альянс «Русский Текстиль». ТХ «Яковлевский» разместил дебютный выпуск облигаций 28.10.05 г., Группа «Альянс «Русский Текстиль» разместила уже третий заем.

Отбор аналогов осуществлялся исходя из схожести основной производственной деятельности – и ОАО «ВТК», и выбранные аналоги являются предприятиями полного производственного цикла по переработке хлопка.

При этом, следует иметь ввиду, два существенных отличия в производственно-хозяйственной деятельности Эмитента и аналогов:

1. ОАО «ВТК» концентрирует деятельность на производстве продукции глубокой переработки (домашний текстиль, чулочно-носочные и трикотажные изделия) – по итогам 2006 г. доля выручки от реализации данной продукции составит 82%. Оба же аналога занимаются, в основном, выпуском товаров низкого передела - производством тканей (в 2005 г. в совокупных доходах на ткани приходится 40-50% выручки). Группа «Альянс «Русский Текстиль» также является крупным оператором хлопкового рынка (35% выручки в 2005 г.). Ориентация на конечного потребителя, несомненно, делает работу ОАО «ВТК» более устойчивой к конъюнктурным колебаниям рынка.
2. С 01.08.06 г. три текстильных предприятия работают в рамках единой организации – ОАО «ВТК». Выбранные же аналоги являются холдинговыми структурами. Функционирование в рамках единой организации дает ОАО «ВТК» преимущество перед аналогами, поскольку позволяет более оптимально использовать производственные ресурсы.

В нижеследующей таблице представлено сравнение показателей ОАО «ВТК» и выбранных аналогов. Показатели аналогов сравнивались с плановыми показателями ОАО «ВТК» на 2006 г., что позволяет частично учесть синергетический эффект от слияния, а также ожидаемый рост денежных поступлений в 4-ом кв. под влиянием фактора сезонности продаж. При расчете значений показателей ОАО «ВТК» не учитывалась задолженность по планируемому к привлечению займу с целью отражения текущего, а не прогнозного, финансового положения предприятия.

Табл. 18. Сравнение финансового состояния ОАО «ВТК» и аналогов

Наименование показателя	Ед. изм.	ТХ «Яковлевский», 2005 г.	«Русский Текстиль», 2005 г.	ОАО ВТК 2006 г. (план)
Валюта баланса (на конец периода)	тыс. руб.	3 040 644	8 451 000	3 617 994
Выручка	тыс. руб.	3 770 508	9 792 000	2 215 520
Прибыль от реализации	тыс. руб.	283 888	511 000	199 029
EBITDA	тыс. руб.	353 000	493 000	204 382
Чистая прибыль	тыс. руб.	141 117	36 000	23 291
Показатели маржи и рентабельности				
Операционная маржа	%	7,53%	5,22%	8,98%
Маржа EBITDA	%	9,36%	5,03%	9,23%
Маржа чистой прибыли	%	3,74%	0,37%	1,05%

Наименование показателя	Ед. изм.	ТХ «Яковлевский», 2005 г.	«Русский Текстиль», 2005 г.	ОАО ВТК 2006 г. (план)
Характеристики долга				
Коэффициент автономии	%	36%	29%	73%
Процентный долг	тыс. руб.	1 557 016	4 188 000	710 850
Процентный долг/Баланс	%	51%	50%	20%
Процентный долг/Выручка	ед.	0,41	0,43	0,32
Процентный долг/EBITDA	ед.	4,41	8,49	3,48
EBITDA/Текущие обязательства	ед.	0,41	0,06	0,24
EBITDA/Проценты к уплате	ед.	2,06	1,40	3,94
Показатели оборачиваемости				
Период оборота запасов	дн.	108,21	н/д	87,50
Период оборота кредиторской задолженности	дн.	26,77	н/д	42,41

Источник: данные консолидированной отчетности аналогов за 2005 г., плановые показатели отчетности ОАО «ВТК» 2006 г., расчет Банка Москвы

В настоящее время объемы деятельности ОАО «ВТК» существенно ниже показателей аналогов. Вместе с тем, поскольку Эмитент ориентирован на производство продукции глубокой переработки, эффективность производственной деятельности ОАО «ВТК» выше, чем у аналогов, что отражает более высокий уровень операционной маржи и маржи EBITDA.

Обращают на себя внимание высокий коэффициент автономии ОАО «ВТК» по сравнению со значениями данного показателя у аналогов и, соответственно, лучшие чем у аналогов показатели, характеризующие уровень долговой нагрузки и ее покрытие поступлениями от текущей деятельности. В частности, показатель «Долг/EBITDA» у ОАО «ВТК» составляет только 3,48, в то время как у ТХ «Яковлевский» - 4,41, а у Группы «Альянс «Русский Текстиль» - 8,49.

У ОАО «ВТК» более низкий чем у ТХ «Яковлевский» период оборачиваемости запасов, что косвенно указывает на более эффективную сбытовую и снабженческую деятельность.

9.7 Выводы по результатам финансового анализа

Выводы по результатам анализа структуры баланса и динамики активов и обязательств

- Совокупная стоимость имущества ОАО «ВТК» за рассматриваемый период увеличилась на 60% в результате проводимого расширения производственной базы, отражения результатов переоценки по состоянию на 01.01.06 г., увеличения объемов деятельности.
- Предприятие имеет широкую производственную базу, расположенную в центре г. Чебоксары на берегу р. Волга. В последние годы предприятие активно модернизирует производственное оборудование. Данные обстоятельства обуславливают доминирование внеоборотных активов в составе имущества.
- Балансовая оценка основных средств и незавершенного строительства адекватно отражает их рыночную стоимость, поскольку переоценка была проведена по состоянию на 01.01.06 г. Это повышает достоверность бухгалтерской отчетности. Вместе с тем по состоянию на 01.10.06 г. в балансе не отражена стоимость торговой марки «Хлопковый рай[®]», хотя, не возникает сомнения, что рыночная стоимость бренда существенна. То есть балансовая стоимость активов предприятия недооценена как минимум на величину рыночной стоимости бренда.
- Имущество в большей части профинансировано собственными средствами. По состоянию на 01.10.06 г. коэффициент автономии составляет 72%. Объем собственных средств предприятия достаточно большой в сопоставлении с показателями работающих на рынке сопоставимых компаний, таких как Текстильный холдинг «Яковлевский» (коэффициент автономии равен 36% на конец 2005 г.) и Группа «Альянс «Русский Текстиль» (29% на конец 2005 г.).
- На протяжении всего ретроспективного периода у ОАО «ВТК» срочность активов соответствует срочности финансирующих их обязательств, на что указывает существование положительной величины собственного оборотного капитала. Это свидетельствует о сбалансированности

баланса, что повышает финансовую устойчивость ОАО «ВТК» к негативным изменениям внешней среды.

- Хорошие показатели ликвидности косвенно свидетельствуют о платежеспособности ОАО «ВТК» в краткосрочном периоде, что подтверждается низкой длительностью периода оборачиваемости кредиторской задолженности.
- ОАО «ВТК» своевременно выполняет обязательства по привлеченным кредитам и займам, что подтверждает его надежность в качестве заемщика.
- Текущее финансовое состояние ОАО «ВТК» характеризуется сбалансированностью активов и источников их финансирования, устойчивостью и платежеспособностью, что достигнуто за счет реализации продуманной финансовой стратегии.

Анализ результатов финансово-хозяйственной деятельности и эффективности

- На протяжении ретроспективного периода предприятие активно наращивало объемы производства. В тоже время в соответствии с выбранной стратегией развития ОАО «ВТК» постепенно переориентируется с выпуска товаров низкого передела на продукцию для конечного потребителя. На протяжении рассматриваемого периода доля доходов от такой продукции возросла с 40% в 2003 г. до 82% (по предварительным итогам 2006 г.). В результате выручка ОАО «ВТК» значительно увеличилась: за 2003-2005 г. на 29%, на 2006 г. запланирован 13%-ый рост выручки.
- В 2006 г. отмечено увеличение маржинальных показателей компании. На повышении эффективности деятельности благоприятно отразились проекты и инвестиции предыдущего года, а также завершившееся 01.08.06 г. слияние 3-х текстильных компаний в рамках ОАО «ВТК». В результате по итогам авг.-сент. 2006 г. операционная маржа возросла до 11,73%, маржа EBITDA – до 10,15%. Следует отметить, что Эмитент значительно превосходит Текстильный холдинг «Яковлевский» и Группу «Альянс «Русский Текстиль» по указанным показателям эффективности основной деятельности. Это связано с тем, что ОАО «ВТК» ориентируется на выпуск продукции глубокой переработки, в то время как компании-аналоги производят большой объем тканей. Кроме того, аналоги являются холдинговыми структурами, а ОАО «ВТК» - единой производственной компанией, что позволяет более эффективно использовать ресурсы, оптимизирует общепроизводственные расходы.
- На протяжении рассматриваемого периода деятельность ОАО «ВТК» была стабильно прибыльной. Ожидается, что в результате роста эффективности деятельности в 2006 г. маржа чистой прибыли увеличилась до 1,05%.
- Ретроспективные показатели эффективности деятельности ОАО «ВТК» остаются невысокими, но это свойственно большинству активно развивающихся предприятий. Основной стратегической задачей предприятия на ближайшие несколько лет является увеличение рыночной доли, что, несмотря на высокий спрос на продукцию, вынуждает сдерживать рост цен. Вместе с тем следует ожидать, что под влиянием расширения объемов производства и принимаемых активных мер по снижению затрат, эффективность деятельности ОАО «ВТК» продолжит повышаться.

10 Кредитный портфель ОАО «ВТК» на ближайшую дату (01.10.06 г.)

Долговая нагрузка ОАО «Волжская Текстильная Компания» по состоянию на 01.10.06 г. составляет 719 944 тыс. руб. Следует отметить, что текущий уровень долговой нагрузки чрезвычайно низкий: кредиты и займы составляют лишь 20% валюты баланса, выручка (в годовом эквиваленте) более чем в три раза превышает объем задолженности по кредитам.

По состоянию на 01.10.06 г. ОАО «Волжская Текстильная Компания» не имеет просроченной задолженности по привлеченным кредитам и займам - ни по основному долгу, ни по начисленным процентам. Также в предыдущие годы у компании никогда не было задержки с погашением долгов. Это характеризует предприятие как исполнительного заемщика. Наличие положительной кредитной истории облегчает привлечение дополнительных источников финансирования – кредитные лимиты для ОАО «Волжская Текстильная Компания» открыты во всех банках, с которыми компании приходилось работать.

Ниже представлен реестр обязательств по кредитам и займам ОАО «Волжская Текстильная Компания» в разрезе кредиторов по состоянию на 01.10.06 г.

Табл. 19. Кредитный портфель ОАО «Волжская Текстильная Компания» на 01.10.06 г.

Кредитор	Лимит по договорам, тыс. руб.	Остаток задолженности, тыс. руб.	Срок выдачи	Срок погашения	Доля в совокупной задолженности
Долгосрочные кредиты					
Чувашское отделение СберБанка	86 904	86 904	19.04.06	19.10.10	12%
Краткосрочные кредиты					
АБ Девон-Кредит (ОАО)	20 000	20 000	26.12.05	26.06.07	3%
ОАО «Банк Москвы»	17 150	14 900	июнь 2005 - май 2006	дек. 2006 - фев. 2007	2%
ОАО «ВТБ»	147 800	87 800	апр. 2005 - сент. 2006	окт. 2006 - март 2007	12%
Чувашское отделение СберБанка	513 000	477 746	июль 2005 - сент. 2007	окт. 2006 - июнь 2007	66%
Банк НФК (факторинговое обслуживание)		32 595			5%
Итого обязательства		719 944			100%

Источник: данные ОАО «ВТК»

По состоянию на 01.10.06 г. в составе обязательств ОАО «Волжская Текстильная Компания» преобладает задолженность перед СберБанком РФ – 78% привлеченных кредитов и займов, но диверсифицированность задолженности перед указанным кредитором по срокам погашения снижает зависимость компании от кредитора.

С учетом графиков платежей, определенных условиями кредитных договоров, около 39% существующего объема задолженности погашается в 4-ом кв. 2006 г., 52% обязательств выплачивается в 2007 г.

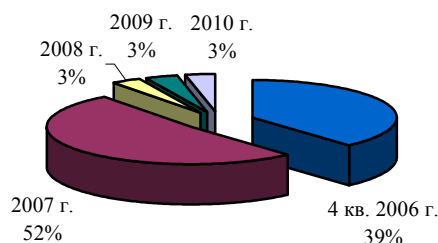


Рис. 21. Распределение задолженности по срокам погашения

Планируемый облигационный заем позволит диверсифицировать обязательства по срокам погашения. С учетом низкой текущей долговой нагрузки планируемый заем не приведет к дисбалансу структуры пассивов.

11 Прогноз финансового состояния ОАО «ВТК»

Целью настоящего раздела является проведение анализа будущей платежеспособности ОАО «Волжская Текстильная Компания» и оценка возможности своевременного исполнения обязательств по существующим и планируемым кредитам и займам.

Прогноз составлялся исходя из предположения о том, что планируемый к размещению облигационный заем будет погашен в конце 2009 г. Поэтому прогноз денежных потоков составлялся на период 4 кв. 2006 - 2009 г. Валютой прогноза был выбран рубль РФ.

При построении прогноза специалисты Банка Москвы опирались на предоставленный ОАО «ВТК» бизнес-план на 2006-2010 гг. Прогноз строился с учетом достигнутых производственно-финансовых показателей, производственных мощностей предприятия и инвестиционных планов по их расширению, исходя из текущего состояния и прогнозируемых изменений на рынках производимой предприятием продукции и используемого сырья.

11.1 Построение денежного потока от производственно-хозяйственной деятельности

11.1.1 Основные предпосылки при прогнозировании потоков доходов

Прогноз доходов строился по каждому виду продукции исходя из ожидаемых объемов выпуска и реализации, а также предполагаемых темпов роста отпускных цен. Прогноз доходов строился на основе следующих предпосылок:

1. Прогноз объемов производства продукции взят в соответствии с бизнес-планом предприятия:
 - ОАО «ВТК» продолжит наращивать выпуск комплектов постельного белья, при этом к концу 2007 г. предприятие полностью перейдет на выпуск бесшовных комплектов.
 - Планируемые инвестиции в развитие чулочно-трикотажного производства позволят повысить конкурентоспособность продукции, что сделает возможным несколько увеличить объемы выпуска. В части трикотажной продукции ОАО «ВТК» продолжит переориентацию на выпуск более качественных модельных изделий и верхнего трикотажа.
 - Объем производства продукции низких переделов существенно не изменится: объем товарной пряжи зависит, в первую очередь, от объема внутренней переработки, в составе товарных тканей продолжит доминировать марля, наращивание выпуска легких х/б тканей нецелесообразно по причине избежания конкуренции между собственными комплектами постельного белья и тканями аналогичного качества и дизайна.
2. Предполагается, что темпы роста отпускных цен на продукцию будут на 1% в год отставать от темпов инфляции. Темпы инфляции в РФ взяты в соответствии с верхней границей прогнозного диапазона МЭРиТ.
3. Выручка от реализации прочей продукции (ниток, изделий из мебельно-декоративных тканей, т.п.) равна 4% от совокупных доходов, что соответствует значению показателя за 9 мес. 2006 г.

Динамика прогнозной выручки представлена в нижеследующей таблице.

Табл. 20. Прогноз выручки от реализации, тыс. руб.

Показатель	Ед. изм.	9 мес. 2006 г. (факт)	Прогноз			
			4 кв. 2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
Объемы производства						
КПБ бесшовные	тыс. компл.	1 421	439	2 594	3 500	4 200
КПБ сшивные	тыс. компл.		292	286	0	0
Штучные изделия	тыс. шт.	747	102	226	194	233
Товарная пряжа	тыс. т	3 120	1 061	3 643	3 596	3 577
Товарные ткани	тыс. пог. м	5 884	1 545	6 180	6 180	6 180

Показатель	Ед. изм.	9 мес. 2006 г. (факт)	Прогноз			
			4 кв. 2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
Нетканые материалы	тыс. пог. м	1 459	587	1 792	1 792	1 792
Трикотажные изделия	тыс. шт.	11 626	1 784	13 945	16 288	17 639
Чулочно-носовые изделия	тыс. шт.	10 199	4 571	17 194	18 582	18 646
Выручка от реализации						
КПБ бесшовные	тыс. руб.	202 257	225 475	1 426 058	2 019 220	2 531 004
КПБ сшивные	тыс. руб.	414 967	127 618	133 383	0	0
Штучные изделия	тыс. руб.	18 011	4 429	10 484	8 828	11 272
Товарная пряжа	тыс. руб.	207 933	67 289	256 249	265 457	275 822
Товарные ткани	тыс. руб.	39 433	12 262	51 788	54 322	56 732
Нетканые материалы	тыс. руб.	20 440	8 288	27 023	28 367	29 640
Трикотажные изделия	тыс. руб.	389 399	66 976	645 927	852 375	994 032
Чулочно-носовые изделия	тыс. руб.	228 732	104 265	419 349	475 699	498 586
Прочая выручка	тыс. руб.	59 937	17 809	118 810	148 171	175 884
Итого выручка от реализации	тыс. руб.	1 581 109	634 411	3 089 071	3 852 439	4 572 972

Источник: прогноз ОАО «ВТК», прогноз Банка Москвы

11.1.2 Основные предпосылки при прогнозировании величины совокупных расходов

Прогноз расходов по основной деятельности осуществлялся по доминирующим статьям исходя из следующих предпосылок:

1. Величина расходов на основное сырье и материалы (хлопок и ткани 240 см) определялась исходя из их потребности в натуральном выражении, принятой на основе бизнес-плана ОАО «ВТК» на 2006-2010 г., и скорректированных на уровень прогнозной инфляции цен. Величина расходов на прочее производственное сырье принята в соответствии с бизнес-планом предприятия с учетом инфляционного роста цен.
2. Расходы на оплату труда определялись исходя из прогнозной среднесписочной численности персонала и среднемесячной величины заработной платы. При этом:
 - среднесписочная численность производственного персонала будет увеличиваться по причине расширения объемов производства;
 - среднесписочная численность управленческого и общехозяйственного персонала, потребность в котором сократилась после объединения трех компаний в рамках ОАО «ВТК» в результате устранения дублирующих функций, будет снижаться, что предусмотрено бизнес-планом предприятия;
 - численность коммерческого персонала признается оптимальной и не будет изменяться на протяжении прогнозного периода;
 - прогнозная величина среднемесячной заработной платы для каждой группы персонала определялась исходя из величины показателя за 9 мес. 2006 г. с учетом предполагаемой индексации в соответствии с темпами ожидаемой инфляции.
3. ЕСН рассчитывался по ставке 26% от ФОТ.
4. Величина амортизационных отчислений определялась исходя из стоимости существующих основных фондов, установленных норм амортизации и планируемых капитальных вложений. Выбытие основных фондов будет происходить в процессе их естественного старения. Реализация каких-либо избыточных активов не предполагалась.
5. Расходы по обслуживанию зданий и сооружений определялись как 1% от средней за период остаточной стоимости имущества.
6. Расходы на производственную и общехозяйственную энергию определялись исходя из потребности в ресурсе и предполагаемого роста тарифов. В соответствии с Приложением 1 к Приказу Федеральной службы по тарифам от 01.08.06 г. №166-э/1 «Предельные минимальные и

максимальные уровни тарифов на электрическую энергию, поставляемую потребителям...», на 2007 г. по Чувашской республике рост предельного уровня тарифов на электроэнергию установлен в размере 9,4%. В дальнейшем предполагается рост тарифов в соответствии с темпами инфляции.

7. Прогноз прочих статей расходов принят на основе бизнес-плана предприятия с учетом влияния инфляции.

Прогнозная динамика расходов по основной деятельности представлена в нижеследующей таблице.

Табл. 21. Прогноз расходов по основной деятельности, тыс. руб.

Показатель	9 мес. 2006 г. (факт)	План			
		4 кв. 2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
Прямые расходы					
Сырье и материалы	669 724	265 129	1 480 027	1 927 656	2 297 102
Расходы на оплату труда персонала	373 617	127 227	584 821	655 249	731 008
ЕСН	96 961	33 079	152 053	170 365	190 062
Производственные энергоресурсы	98 814	24 250	118 078	133 464	160 999
Прочие производственные расходы	6 645	8 310	7 392	7 848	8 285
Косвенные расходы					
Амортизация	54 838	61 054	197 602	158 844	124 582
Расходы по обслуживанию и ремонту зданий и сооружений	13 623	5 537	22 311	21 779	21 334
Общехозяйственные энергоресурсы	6 681	12 899	57 196	60 184	63 026
Прочие общехозяйственные расходы	81 780	14 472	57 887	61 326	64 655
Коммерческие расходы (без учета заработной платы коммерческого персонала)	34 641	24 917	109 635	170 177	228 649
Итого полная себестоимость	1 437 324	576 874	2 787 002	3 366 892	3 889 702

Источник: прогноз Банка Москвы

11.1.3 Расчет чистой прибыли

Величину валовой прибыли снижают выплаты процентов по кредитам, расходы по уплате налога на имущество, а также прочие операционные и внереализационные расходы.

Выплаты по процентам прогнозировались следующим образом:

- поскольку ОАО «ВТК» предусматривает погашение всех текущих кредитов за счет средств, привлеченных в результате размещения облигационного займа, выплаты процентов по действующим кредитам в 4-ом кв. 2006 г. рассчитывались исходя из условий кредитных договоров, в дальнейшем процентные платежи по действующим кредитам равны нулю;
- предприятие не планирует привлекать банковские кредиты и займы в течение прогнозного периода (возможно привлечение краткосрочных кредитов при возникновении в этом необходимости), финансирование деятельности будет осуществляться только за счет собственных средств и средств, полученных в результате размещения облигационного займа;
- ставка по купону по планируемому облигационному займу принята в размере 12%.

Величина налога на имущество рассчитывалась в соответствии с действующим законодательством: 2,2% в год от среднегодовой остаточной стоимости.

Сальдо прочих операционных и внереализационных доходов и расходов (исключая выплаты по налогу на имущество) принято отрицательным и равным 3% от выручки, что соответствует среднему значению показателя в ретроспективном периоде.

Табл. 22. Расчет прогнозной величины чистой прибыли, тыс. руб.

Показатель	4 кв. 2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
Выручка от реализации	634 411	3 089 071	3 852 439	4 572 972
Полная себестоимость	576 874	2 787 002	3 366 892	3 889 702
Прибыль от реализации	57 537	302 069	485 547	683 270

Показатель	4 кв. 2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
Налог на имущество	12 181	49 085	47 915	46 934
Проценты к уплате	10 128	120 000	120 000	138 750
Сальдо прочих операционных и внеоперационных доходов и расходов	-9 693	-86 494	-107 868	-128 043
Итого прибыль до налогообложения	25 535	46 490	209 764	369 543
Налог на прибыль	5 471	11 158	50 343	88 690
Итого чистая прибыль	20 064	35 332	159 421	280 853

Источник: прогноз Банка Москвы

11.1.4 Прогноз изменения текущих активов и кредиторской задолженности

Изменение величины текущих активов и кредиторской задолженности прогнозировалось исходя из фактической величины на 01.10.06 г. и оборачиваемости указанных статей. При этом:

- Прогнозная величина запасов рассчитывалась исходя из ожидаемой величины расходов по операционной деятельности и оборачиваемости актива в авг.-сент. 2006 г., равной 4,79 об./год.
- В прогнозном периоде ожидается увеличение объема дебиторской задолженности покупателей и заказчиков по причине расширения числа контрагентов. Прогноз задолженности покупателей и заказчиков строился исходя из ожидаемой величины выручки и оборачиваемости актива в авг.-сент. 2006 г., равной 11,75 об./год. В части задолженности дебиторов по прочим хозяйственным операциям, а также объему авансов по поставкам и выполненным работам, ОАО «ВТК» планирует стабилизацию объема задолженности на существующем уровне.
- Прогнозная величина кредиторской задолженности рассчитывалась исходя из ожидаемой величины расходов по операционной деятельности и оборачиваемости обязательств по результатам авг.-сент. 2006 г., равной 8,02 об./год.

11.1.5 Расчет прогнозной величины денежного потока от основной деятельности

Расчет денежного потока от основной деятельности представлен в нижеследующей таблице.

Табл. 23. Прогнозные значения денежного потока от основной деятельности, тыс. руб.

Показатель	4 кв. 2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
+Чистая прибыль	20 064	35 332	159 421	280 853
+Амортизация	61 054	197 602	158 844	124 582
-Изменение текущих активов	99 904	124 952	185 929	170 377
+Изменение кредиторской задолженности	19 829	59 819	72 341	65 221
Итого денежный поток от основной деятельности	1 043	167 801	204 677	300 279

Источник: расчет Банка Москвы

11.2 Построение денежного потока от инвестиционной деятельности

Денежный поток от инвестиционной деятельности складывается из оттока средств, направляемых на капитальные вложения.

Величина капитальных вложений принята в соответствии с бизнес-планом ОАО «Волжская Текстильная Компания» (см. Раздел 8.1 «Основные направления инвестиций. Планы по капитальным вложениям»). Величина планируемых инвестиционных вложений для целей расчета принималась без НДС (суммы уплаченного и возмещенного НДС по отдельной операции образуют нулевой денежный поток в рамках одного периода).

11.3 Построение денежного потока от финансовой деятельности

Денежный поток от финансовой деятельности складывается из прироста/оттока объема привлеченных кредитов и займов и обязательств по облигациям.

Погашение всех действующих кредитных договоров, в соответствии с планами ОАО «ВТК», будет осуществлено в конце текущего года за счет средств, полученных в ходе размещения облигационного займа. То есть большая часть действующих кредитов будет погашена досрочно.

Поскольку по состоянию на момент составления настоящего Инвестиционного Меморандума не было известно, будет ли Эмитент объявлять оферту по планируемому займу, рассматривается вариант того, что облигационный заем погашается через 3 лет после размещения (то есть в конце 2009 г.).

Привлеченных в ходе размещения облигационного займа средств будет достаточно для финансирования инвестиционной программы и текущей деятельности предприятия в течение 2007-2009 г., поэтому дополнительного привлечения банковских кредитов ОАО «ВТК» не планирует. В случае необходимости будут привлекаться краткосрочные банковские кредиты. Потребность в кредитовании возникнет в конце 2009 г., когда, в результате погашения облигаций, потребуется частичное рефинансирование обязательств.

Табл. 24. Расчет прогнозного денежного потока от финансовой деятельности, тыс. руб.

Показатель	4 кв. 2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
Изменение задолженности по кредитам и займам	-719 944	0	0	750 000
- погашение текущих кредитов	719 944	0	0	0
- привлечение дополнительных кредитов	0	0	0	750 000
-погашение кредитов, привлеченных в прогнозном периоде	0	0	0	0
Изменение задолженности по облигационным займам	1 000 000	0	0	-1 000 000
- привлечение облигационных займов	1 000 000	0	0	0
- погашение займов	0	0	0	1 000 000
Итого денежный поток от финансовой деятельности	280 056	0	0	-250 000

Источник: прогноз Банка Москвы

11.4 Расчет прогнозных совокупных денежных потоков

В нижеследующей таблице представлен расчет прогнозных денежных потоков ОАО «ВТК».

Табл. 25. Расчет совокупных денежных потоков, тыс. руб.

Показатель	4 кв. 2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
Денежный поток от основной деятельности	1 043	167 801	204 677	300 279
Денежный поток от инвестиционной деятельности	-191 552	-167 649	-82 457	-36 271
Денежный поток от финансовой деятельности	280 056	0	0	-250 000
Совокупный денежный поток	89 547	152	122 220	14 008
Совокупный денежный поток нарастающим итогом	89 547	89 699	211 919	225 927

Источник: расчет Банка Москвы

Таким образом, проведенный анализ показывает, что совокупного денежного потока ОАО «ВТК» за 4 кв. 2006 г. – 2009 г. будет достаточно для исполнения обязательств по облигационному займу в полном объеме. Только за счет денежного потока 2009 г. от основной деятельности предприятие не сможет исполнить обязательства по облигационному займу, поэтому потребуется провести рефинансирование части обязательств за счет привлечения дополнительных источников средств (см. денежный поток от финансовой деятельности).

11.5 Анализ прогнозных финансовых коэффициентов ОАО «ВТК»

Исходя из прогнозируемых показателей финансово-хозяйственной деятельности были рассчитаны коэффициенты, характеризующие будущее финансовое состояние Эмитента.

Табл. 26. Прогноз финансового состояния ОАО «ВТК»

Прогнозный баланс	01.10.06 г. (факт)	01.01.07 г.	01.01.08 г.	01.01.09 г.	01.01.10 г.
Внеоборотные активы	2 376 170	2 506 668	2 476 714	2 400 328	2 312 017
Оборотные активы	1 261 780	1 451 231	1 576 335	1 884 484	2 068 869
Капитал	2 610 158	2 630 222	2 665 554	2 824 975	3 105 828
Процентные обязательства	719 944	1 000 000	1 000 000	1 000 000	750 000
Кредиторская задолженность и прочие обязательства	307 848	327 677	387 496	459 837	525 058
Итого валюта баланса	3 637 950	3 957 899	4 053 049	4 284 812	4 380 885
Прогнозный отчет о прибылях и убытках	9 мес. 2006 г. (факт)	4 кв. 2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
Выручка	1 581 109	634 411	3 089 071	3 852 439	4 572 972
Полная себестоимость	1 430 679	576 874	2 787 002	3 366 892	3 889 702
Прибыль от реализации	150 430	57 537	302 069	485 547	683 270
EBITDA	105 758	96 717	364 092	488 608	632 875
Проценты к уплате	38 885	10 128	120 000	120 000	138 750
Прибыль до налогообложения	12 035	25 535	46 490	209 764	369 543
Чистая прибыль	3 316	20 064	35 332	159 421	280 853
Финансовые коэффициенты	9 мес. 2006 г. (факт)	4 кв. 2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
Показатели маржи					
Операционная маржа	9,51%	9,07%	9,78%	12,60%	14,94%
Маржа EBITDA	6,69%	15,25%	11,79%	12,68%	13,84%
Чистая маржа	0,21%	3,16%	1,14%	4,14%	6,14%
Показатели финансовой устойчивости					
Коэффициент автономии	72%	66%	66%	66%	71%
Процентный долг/Выручка	0,34	0,39	0,32	0,26	0,16
Процентный долг/EBITDA	5,11	2,58	2,75	2,05	1,19
EBITDA/Процентные платежи	2,72	9,55	3,03	4,07	4,56

Источник: расчет Банка Москвы

В прогнозном периоде, в результате планируемого расширения объемов производства и сбыта, а также оптимизации общехозяйственных расходов, ожидается повышение эффективности деятельности ОАО «ВТК», о чем свидетельствуют значения прогнозных показателей маржи: так **в 2009 г. операционная маржа увеличится до 14,94%, чистая маржа возрастет до 6,14%**. Следует отметить резкое увеличение показателей эффективности в 4-ом кв. 2006 г., что связано с влиянием фактора сезонности спроса на текстильную продукцию – к концу календарного года всегда наблюдается рост объемов продаж, в указанный период нет необходимости в активной маркетинговой поддержке, что приводит к более низким темпам роста совокупных затрат. Кроме того, на величину показателей эффективности оказывает влияние синергетический эффект от слияния.

На протяжении рассматриваемого периода **коэффициент автономии стабильно держится на уровне 66%**. Значение показателя в прогнозном периоде остается выше, чем у сопоставимых компаний в настоящее время (см. Раздел 9.6: по состоянию на конец 2005 г. коэффициент автономии у ТХ «Яковлевский» составлял 36%, а у Группы «Альянс «Русский Текстиль» - 29%). После погашения облигационного займа коэффициент автономии восстанавливается до уровня 71%.

Стабильность долговой нагрузки на фоне роста эффективности деятельности приведет к улучшению характеристик покрытия долга. Так ожидается, что коэффициент «Процентный долг/Выручка» увеличится к концу 2009 г. до 0,16, коэффициент «Процентный долг/EBITDA» - до 1,19, а «EBITDA/Проценты к уплате» - до 4,56.

Таким образом, составленный прогноз показателей финансово-хозяйственной деятельности ОАО «ВТК» свидетельствует об ожидаемом улучшении финансового состояния предприятия, подтверждает его будущую платежеспособность.

12 Факторы риска

Инвестиции в Облигации связаны с определенной степенью риска. Поэтому потенциальные приобретатели Облигаций, прежде чем принимать какое-либо инвестиционное решение, должны тщательно изучить нижеприведенные факторы. Каждый из этих факторов может оказать существенное неблагоприятное воздействие на производственную деятельность и финансовое положение ОАО «Волжская Текстильная Компания», что, в свою очередь, может оказать существенное неблагоприятное воздействие на способность Эмитента обслуживать свои обязательства по Облигациям.

В случае возникновения одного или нескольких перечисленных ниже рисков, ОАО «ВТК» предпримет все возможные меры по ограничению их негативного влияния. Определение в настоящее время конкретных действий и обязательств Эмитента при наступлении какого-либо из перечисленных в факторах риска событий не представляется возможным, так как разработка адекватных соответствующим событиям мер затруднена неопределенностью развития ситуации в будущем. Параметры проводимых мероприятий будут зависеть от особенностей создавшейся ситуации в каждом конкретном случае. Эмитент не может гарантировать, что его действия, направленные на преодоление возникших негативных изменений, приведут к существенному изменению ситуации, поскольку абсолютное большинство приведенных рисков находится вне контроля Эмитента.

12.1 Отраслевые риски

ОАО «Волжская Текстильная Компания» является крупным предприятием текстильной промышленности полного производственного цикла. Эмитент специализируется на выпуске домашнего текстиля, хлопчатобумажных тканей и трикотажных изделий. Готовая продукция реализуется по всей территории России, доля экспортной выручки чрезвычайно мала и не превышает 2%. Поэтому можно считать, что отраслевые риски, связанные с работой Эмитента, возникают только на внутреннем рынке.

Отраслевые риски, связанные с возможными изменениями на целевых рынках сбыта

Спрос на продукцию легкой промышленности в России стабильно увеличивается в среднем на 8-13% в год, что связано, в первую очередь, с ростом благосостояния населения, а также с развитием промышленности (рост спроса на спецодежду и прочие сопутствующие материалы) и бурным развитием гостиничного и санаторного бизнеса (рост спроса на домашний текстиль). В целом, для рынка товаров легкой промышленности характерен высокий уровень конкуренции со стороны теневого импорта из стран Азии. Поставляемая текстильная продукция имеет низкое качество, не сертифицирована. Кроме того, российская продукция вырабатывается на функционально устаревшем оборудовании, что дополнительно увеличивает себестоимость ее производства. Еще одной проблемой отрасли является практически полная зависимость от импортного сырья. Под влиянием указанных факторов отечественные производители с 2002 г. постепенно вытесняются с рынка. В 2005 г. доля отечественной продукции легкой промышленности на внутреннем рынке не превышала 15-18%.

Несмотря на столь тяжелое положение в легкой промышленности, имеется ряд подотраслей, в которых отечественные производители могут успешно конкурировать с импортом. Одной из них является текстильная промышленность (составляет около 45% объема производства легкой промышленности). Спрос на текстильную продукцию растет с темпами, более высокими, чем в других подотраслях легкой промышленности, – ежегодно не менее чем на 20%. В сегменте тканей и домашнего текстиля, которые являются целевыми для Эмитента, российские производители удерживают до 70% рынка, что обусловлено высоким качеством изделий при конкурентоспособных ценах, соответствием дизайна продукции вкусам покупателей (в то время как импортные аналоги разрабатываются, в большей степени, с ориентиром на вкусы европейских потребителей).

Возможные негативные для Эмитента изменения, касающиеся спроса на производимую продукцию, связаны с ожидаемым ростом конкуренции и, как следствие, возможным снижением средних отпускных цен, а также со снижением платежеспособного спроса.

Риск уменьшения спроса на домашний текстиль и трикотаж в результате снижения жизненного уровня населения (основных потребителей продукции) оценивается как минимальный. По прогнозу

Минэкономразвития РФ на период до 2010 г. среднегодовой прирост реальных располагаемых доходов населения составит 10-15%.

Поскольку сегмент домашнего текстиля и трикотажной продукции является инвестиционно привлекательным для отечественных производителей, в настоящее время многие компании активно развивают данные направления деятельности, в частности наращивают производство постельного белья – доминантного вида продукции ОАО «ВТК». Конкурентными преимуществами Эмитента является высокое качество и широкий ассортимент выпускаемой продукции, реализуемой по конкурентоспособным ценам, широкая известность зарегистрированной торговой марки «Хлопковый рай», наличие большого опыта дистрибьюторской деятельности, наработанные тесные партнерские отношения с покупателями и поставщиками сырья. Кроме того, для дальнейшего укрепления рыночных позиций Эмитент планирует уже в 2007 г. наладить массовое производство бесшовного постельного белья из ткани 240 см, а также в 2007-2009 гг. реализовать инвестиционную программу, нацеленную на повышение качества продукции и существенное снижение производственных расходов. **Учитывая существующие сильные позиции Эмитента на рынке и планируемые мероприятия по их дополнительному укреплению, увеличение конкуренции со стороны отечественных производителей не приведет к утрате рыночных позиций Эмитента.**

Риск увеличения конкуренции со стороны импортных аналогов в целевом сегменте оценивается как минимальный по причине низкого спроса на импортное постельное белье в России.

Ожидаемый рост благосостояния населения приведет к увеличению спроса на более дорогую продукцию. **В результате, даже в случае некоторого снижения цен на домашний текстиль под влиянием усиливающейся конкуренции, предприятия с широкой ассортиментной линейкой, к которым относится и ОАО «ВТК», как минимум сохраняют существующий уровень доходности. То есть снижения цен на продукцию можно оценивать как минимальный.**

Отраслевые риски, связанные с возможными изменениями на рынках сырья

Отечественная текстильная отрасль сильно зависит от импортного сырья. Данное обстоятельство характерно и для Эмитента в части хлопкового сырья. Возможные негативные для Эмитента изменения на сырьевых рынках связаны ростом цен на хлопок и возникновением дефицита импортного производственного сырья.

В настоящее время мировое производство хлопка в состоянии полностью удовлетворить существующие потребности в нем. Россия в течение многих лет формировала тесные отношения со странами-производителями хлопкового волокна, поэтому дефицит сырья на внутреннем рынке не возникал и в будущем не ожидается. Сбалансированность мирового производства и потребления хлопка обеспечивает относительную стабильность цен на него уже в течение 2-х сезонов. По прогнозам ICAC в ближайшие годы баланс сохранится, что позволит избежать значительных колебаний мировых цен.

В свою очередь на внутреннем рынке ожидаются следующие изменения, которые позволят снизить цены на хлопок или, в пессимистичном варианте, не допустить их рост:

- а) российские сельхозпроизводители планируют увеличить объем производства хлопка;
- б) реализуемые государством меры по налаживанию прямых поставок хлопка из Узбекистана без привлечения многочисленных посредников.

В силу выщесказанного неблагоприятное изменение цен на хлопок либо возникновение дефицита производственного сырья на рынке не ожидается.

В случае неблагоприятного развития ситуации в отрасли, Эмитент планирует:

- расширить ассортимент выпускаемой продукции с целью максимизации доходов Предприятия;
- адаптировать маркетинговую программу с целью сохранения и увеличения рыночной доли Эмитента;
- перейти на альтернативное потребление импортной пряжи и суровых тканей;

- провести опережающие действия со стороны ОАО «Волжская Текстильная Компания» по модернизации и замене производственного оборудования, что позволит увеличить производственные мощности, сократить производственные расходы в части энергии и трудовых затрат, повысить качество продукции.

В целом, отраслевые риски оцениваются Эмитентом как низкие.

Технические и экологические риски

Для любого производственного предприятия характерны риски, связанные со сбоями в производстве по причине поломки оборудования. Кроме того, производственное предприятие может утратить конкурентоспособность в результате перехода отрасли на использование иных технологий в производстве или более эффективного оборудования.

ОАО «ВТК» имеет большой опыт работы в текстильной промышленности. В последние годы Предприятие активно обновляет свои производственные фонды – в замен устаревшего приобретается современное высокотехнологичное оборудование импортного производства (STORK, Wakajama, IS Printing, Ferraro). Установленный в 2006 г. автоматизированный комплекс по пошиву постельного белья из ткани 150-300 см есть еще только на одном российском предприятии. Инвестиционная программа предусматривает модернизацию ключевых участков приготовительного и прядильного производства, создания собственных мощностей по выпуску набивных тканей 240-300 см для последующего изготовления из них бесшовного постельного белья, развития собственного дизайнерского центра, модернизацию трикотажного производства. *В результате реализации запланированной инвестиционной программы ОАО «ВТК» может стать одним из самых современных текстильных комплексов в России. Поэтому технические риски для Эмитента могут быть признаны минимальными.*

Деятельность Эмитента не связана с вредными и опасными производствами, а, следовательно, нет и вероятности возникновения аварий, наносящих ущерб окружающей среде.

Таким образом, технические и экологические риски для Эмитента могут быть признаны низкими.

12.2 Общеэкономические и политические риски

Большинство из указанных в настоящем разделе рисков экономического, политического и правового характера ввиду глобальности их масштаба находятся вне контроля Эмитента. В случае возникновения существенной политической нестабильности в России или в отдельно взятом регионе, которая может негативно повлиять на деятельность и доходы ОАО «ВТК», с целью мобилизации бизнеса и максимального снижения возможности оказания негативного воздействия политической ситуации в стране и регионе на бизнес, будет принят ряд мер по антикризисному управлению.

Страновые риски связаны с общей нестабильностью политической и экономической ситуации в стране, с нестабильностью налогового и корпоративного законодательства.

При рассмотрении страновых рисков необходимо учитывать следующие факторы: риски национализации и экспроприации, отношение к частному и иностранному капиталу, криминогенность экономики, устойчивость и популярность политики правительства, возможность ограничений на вывоз капиталов и товаров, квалификацию рабочей силы, емкость внутреннего рынка, внутреннее и внешнее обесценивание валюты, стабильность налоговой системы, качество государственного регулирования.

На протяжении последних лет правительство Российской Федерации осуществляло реформы, которые привели к стабилизации макроэкономической ситуации и улучшению инвестиционного климата в стране.

В сентябре 2006 года Международное рейтинговое агентство Standard & Poor's повысило рейтинг России по международной шкале – в иностранной валюте до уровня «BBB+», в национальной валюте до уровня «А-», рейтинг по национальной шкале остался на прежнем уровне «ruAAA». В июле 2006 г. международное рейтинговое агентство Fitch Ratings повысило долгосрочный суверенный рейтинг Российской Федерации в иностранной и национальной валютах на один пункт с нижнего

инвестиционного уровня «BBB» до уровня «BBB+». Прогноз – «Стабильный». Агентство Moody's повысило в октябре 2005 г. долгосрочный валютный рейтинг России до инвестиционного уровня «Baa2».

В настоящее время в стране происходят значительные политические и экономические изменения, направленные на стабилизацию экономики и экономический рост. Экономике РФ по-прежнему присущи некоторые черты развивающегося рынка. Существующее российское налоговое, валютное и таможенное законодательство допускает различные толкования и подвержено частым изменениям. Хотя в экономической ситуации наметились тенденции к улучшению, экономическая перспектива России во многом зависит от эффективности экономических мер, финансовых механизмов и денежной политики, предпринимаемых Правительством, а также развития фискальной, правовой и политической систем.

Эмитент зарегистрирован в качестве налогоплательщика в г. Чебоксары – Республика Чувашия. Республика имеет выгодное экономико-географическое и геополитическое положение к другим развитым районам и удобство осуществления транспортных связей с ними. Это определяет высокие темпы и масштабы развития территории, а также, т.к. отсутствуют природные ресурсы, отраслевую направленность ее хозяйства, в части тех отраслей, которые в той или иной мере участвуют в составе региональных или более широких хозяйственных связей. Республика Чувашия относится к перспективным регионам и характеризуется быстрыми темпами роста экономики, что является положительным фактором для развития деятельности Эмитента и положительно влияет на возможность Эмитента по исполнению обязательств, тем более, что доля Республики в структуре эмитента составляет 20%.

Дальнейшее улучшение экономического состояния РФ и Республики Чувашия, безусловно, положительно скажется на деятельности Эмитента и благоприятно отразится на возможностях Эмитента исполнять свои обязательства по Облигациям.

Политическую, равно как и экономическую, ситуацию в стране можно оценить как стабильную в среднесрочном периоде. Продолжение проводимых в стране экономических, правовых и других реформ позволяют с большой долей уверенности говорить о стабилизации.

Среди политических рисков наиболее весомыми являются:

- **Риск возникновения военных конфликтов, введения чрезвычайного положения в стране и регионе**

Политическая и социальная обстановка на территории Чувашской Республики, а также ряда крупнейших областных центров РФ, где реализуется основной объем продукции Эмитента, характеризуется как спокойная. Это позволяет осуществлять хозяйственную деятельность с минимальными социально-политическими рисками.

Риск открытого военного конфликта, а также риск введения чрезвычайного положения оценивается как минимально возможный на региональном уровне, так как этническая и социальная напряженность на территориях деятельности ОАО «ВТК» не носят критического характера. Однако в случае наступления указанных событий Эмитент будет действовать в соответствии с действующим законодательством.

- **Опасность стихийных бедствий, прекращение транспортного сообщения в связи с удаленностью и труднодоступностью и т.п.**

Климатические условия в регионах, где Эмитент осуществляет свою деятельность, благоприятные. Рисков, связанных со стихийными бедствиями и событиями подобного рода нет.

Отрицательных изменений политической ситуации в регионах, в которых сосредоточена деятельность Эмитента, и в России в целом, которые могут негативно повлиять на деятельность и экономическое положение ОАО «Волжская Текстильная Компания» и повлечь за собой неисполнение обязательств по Облигациям, в ближайшее время не прогнозируется.

12.3 Правовые риски

Правительство Российской Федерации оказывает влияние на деятельность ОАО «Волжская Текстильная Компания» в целом посредством принятия законодательных и регулятивных мер, что может в значительной степени повлиять на финансовое положение и результаты деятельности Эмитента.

ОАО «ВТК» осуществляет основную деятельность преимущественно на внутреннем рынке РФ, в связи с чем правовые риски, связанные с деятельностью Эмитента, имеют место, в большей степени, при осуществлении деятельности на внутреннем рынке, что характерно для большинства российских субъектов предпринимательской деятельности, работающих на территории Российской Федерации.

Правовые риски в сфере налогового законодательства

Основным нормативным актом, регулирующим налоговые отношения является Налоговый кодекс Российской Федерации (часть первая от 31.07.98 г. №146-ФЗ и часть вторая от 05.08.00 г. №117-ФЗ).

В связи с тем, что в настоящее время не окончена реформа законодательства РФ о налогах и сборах, существует риск дополнения или изменения положений Налогового кодекса Российской Федерации, которые могут привести к увеличению налоговой нагрузки и, соответственно, к изменениям итоговых показателей хозяйственной деятельности, включая уменьшение чистой прибыли.

В случае изменения налогового законодательства, Эмитент будет руководствоваться новым законодательством.

Риски, связанные с изменением валютного регулирования

Постановлением Российской Федерации от 29.06.06 г. №400, вступившим в силу с 01.07.06 г., было признано утратившим силу постановление Правительства Российской Федерации от 16.05.05 г. №302 «О порядке осуществления расчетов и переводов между резидентами и нерезидентами при предоставлении резидентами нерезидентам коммерческих кредитов на срок более 180 календарных дней в виде предварительной оплаты в связи с осуществлением внешнеторговой деятельности», которое предусматривало обязанность резидента резервировать определенную денежную сумму, в частности по договорам выполнения работ и оказания услуг, а также предоставления прав на использование объектов интеллектуальной собственности.

Указанное изменение валютного законодательства снижает риски Эмитента, связанные с возможностью или необходимостью резервирования денежных средств по контрактам с иностранными контрагентами.

Существенные изменения были внесены также указанием ЦБ РФ от 29.05.06 г. №1688-У «Об отмене требования обязательного использования специальных счетов при осуществлении валютных операций и о признании утратившими силу отдельных нормативных актов Банка России», которое было принято в соответствии с Федеральным законом «О валютном регулировании и валютном контроле» и вступило в силу с 01.07.06 г. Данное указание отменяет требование об обязательном использовании резидентами (нерезидентами), в частности, специальных банковских счетов при осуществлении валютных операций, связанных с ценными бумагами, установленное Инструкциями Банка России от 07.06.04 г. №115-И и №116-И. Сами эти Инструкции признаны утратившими силу с 01.01.07 г.

Кроме того, указанием Центрального Банка Российской Федерации от 29.05.06 г. №1689-У, вступившим в силу также с 01.07.06 г., признаны утратившими силу ряд указаний Банка России, регулирующих валютные операции с использованием специальных банковских счетов.

Все вышеуказанные правовые акты направлены на упрощение процедур, связанных с переводом и зачислением денежных средств по операциям с ценными бумагами между резидентами и нерезидентами.

С учетом общей тенденции либерализации законодательного валютного регулирования, произошедшие в последнее время изменения в области валютного регулирования, не повлекли повышения рисков Эмитента в его деятельности.

Риски, связанные с изменением правил таможенного контроля и пошлин

Основным нормативным актом, регулирующим правила таможенного контроля и пошлин, является Таможенный кодекс Российской Федерации от 28.05.03 г. №61-ФЗ, а также другие нормативные правовые акты, регулирующие вопросы импорта и экспорта.

В рамках поддержания отечественной легкой промышленности государство осуществляет ряд мер в области таможенного регулирования. В частности, удерживаются на нулевом уровне ставки таможенных пошлин для целого перечня импортного оборудования для легкой промышленности, ужесточается контроль над импортом продукции легкой промышленности, разрабатываются меры по упрощению процедур импорта хлопкового сырья и др. Увеличение таможенных пошлин для импортируемых товаров текстильной и легкой промышленности создает условия для развития производства отечественных товаров. Данные меры должны оказать положительное влияние на деятельности Эмитента: отмена ввозных таможенных пошлин при приобретении не производимого в России промышленного оборудования и запчастей к нему способствует созданию собственных инвестиционных источников для обновления основных фондов и повышения качества продукции.

Негативные для деятельности Эмитента изменения в таможенном законодательстве маловероятны в свете реализуемой государством политики по поддержке отрасли. Таким образом, риски, связанные с изменением правил таможенного контроля и размера пошлин маловероятны.

12.4 Финансовые риски**Риск изменения процентных ставок**

Эмитент используют как краткосрочные, так и долгосрочные кредиты, *поэтому рост процентных ставок в краткосрочной перспективе не окажет существенного влияния на деятельность ОАО «Волжская Текстильная Компания», а заключение долгосрочных договоров кредитов и займов позволит зафиксировать процентную ставку в среднем на ближайшие 2 года.*

В настоящее время Эмитент работает над снижением среднего уровня процентных ставок по привлекаемым кредитам. Одним из этапов данной работы является создание положительной кредитной истории, в том числе, и за счет привлечения средств на открытом рынке за счет размещения облигаций. Проводимая работа позволит снизить риск Эмитента, связанный с изменением процентных ставок.

В случае отрицательного влияния изменения процентных ставок на осуществляемую деятельность, будут предприняты следующие меры:

- оптимизация затрат,
- сокращение инвестиционной программы и перенос реализации части инвестиционных проектов на более поздний период.

Риск изменения курса обмена иностранных валют

Принимая во внимание тот факт, что выпуск облигаций Эмитента номинирован в национальной валюте, и в ней же, независимо от курса рубля к иностранной валюте, осуществляются выплаты купонных доходов, можно утверждать, что валютные риски для Эмитента на данный момент минимальны.

Умеренные (в пределах 20% за год) колебания валютного курса не окажут существенного отрицательного влияния на деятельность Эмитента, поэтому никаких действий в случае возникновения подобных колебаний предприниматься не будет.

Значительные колебания валютного курса повлияют, прежде всего, на экономику России в целом, а значит и на деятельность ОАО «ВТК». Учитывая большую взаимосвязь Эмитента с различными структурами российской экономики, можно ожидать, что резкое снижение курса рубля по отношению к доллару США и другим мировым валютам существенно отразятся на положении компании. Однако резких колебаний валютного курса не прогнозируется. В течение последних двух лет наблюдается укрепление рубля по отношению к доллару США. Ослабление рубля по отношению к евро не носит критического характера, резких изменений курса евро-рубли также не прогнозируется.

В настоящее время Эмитент не осуществляет хеджирования в целях снижения неблагоприятных последствий влияния процентного и валютного рисков.

Подверженность Эмитента риску изменения курса обмена иностранных валют оценивается как незначительная, так как основная часть денежного потока генерируется в валюте Российской Федерации. В связи с этим, не планируется специальных действий на случай неблагоприятного изменения ситуации на валютных рынках.

Влияние инфляции на выплаты по ценным бумагам

Снижение темпов инфляции при сохранении экономического роста будет способствовать дальнейшему расширению платежеспособного спроса и, как следствие, приведет к росту объема продаж и потока доходов по основной деятельности. Напротив, увеличение темпов роста цен может негативно отразиться как на динамике доходов от основной деятельности (по причине снижения объема продаж в натуральном выражении), так и привести к росту производственных затрат, увеличению стоимости заемных средств и, в результате, стать причиной снижения показателей рентабельности. Наибольшее влияние на прибыль Эмитента инфляция оказывает в области издержек.

В целом, Правительство Российской Федерации проводит политику по снижению инфляции и, хотя по итогам 2005 года инфляция составила 10,9% и превысила базовый уровень (8,5%), все же ее уровень продолжает постепенно снижаться (уровень инфляции в 2003 году составил 12%, в 2004 году – 11,7%), что **позволяет оценивать риск значительного увеличения данного показателя как минимальный**. По прогнозам аналитиков уровень инфляции к концу 2006 г. составит около 10%.

По мнению Эмитента, критическое для хозяйственной деятельности значение инфляции составляет около 30%. При достижении критического уровня будут предприняты действия, направленные на снижение издержек и кредиторской задолженности, размер текущих выплат по которой привязан к рыночной ставке процента.

Основными показателями финансовой отчетности Эмитента, на которые оказывают влияние вышеперечисленные финансовые риски, являются:

Риски	Вероятность их возникновения	Характер изменений в финансовой отчетности
Рост процентных ставок	Низкая	Увеличение операционных расходов.
Рост курса доллара США и евро относительно рубля	Средняя	Увеличение операционных расходов, рост обязательств по кредитам и займам полученным в валюте
Увеличение темпов инфляции	Минимальная	Рост величины кредиторской и дебиторской задолженности, увеличение в отчете о прибылях и убытках выручки и себестоимости.

13 Существенные изменения и уведомления

Существенные изменения

Кроме того, что было сообщено в Инвестиционном Меморандуме, Решении о выпуске и Проспекте ценных бумаг, зарегистрированных в ФСФР России, никаких существенных неблагоприятных изменений в финансовом положении Эмитента до 01.12.06 г. не произошло.

Уведомления

Все уведомления и изменения в официальных юридических документах (за исключением документов, подлежащих государственной регистрации) считаются внесенными с момента доведения их до сведения неограниченного круга лиц в порядке, предусмотренном Проспектом Облигаций, для раскрытия информации о регистрации выпуска Облигаций. Изменения и дополнения в Решении о выпуске и Проспекте ценных бумаг вступают в силу с момента уведомления ФСФР России о вносимых изменениях и дополнениях, при этом Эмитент заявляет, что он раскроет информацию о таких изменениях в порядке, установленном законодательством РФ, а также доведет их до сведения неограниченного круга лиц в порядке, предусмотренном Проспектом ценных бумаг, для раскрытия информации о регистрации выпуска Облигаций.

14 Основные сведения о Поручителе

Условиями облигационного займа предусматривается поручительство компании ООО «ВТК-Инвест».

Размер предоставляемого обеспечения: поручительство в размере номинальной стоимости Облигаций, составляющей 1 000 000 000 (Один миллиард) рублей, совокупного купонного дохода по Облигациям, штрафных санкций, а также возмещения судебных издержек по взысканию долга, подлежащих выплате Эмитентом в соответствии с Решением о выпуске ценных бумаг и Проспектом ценных бумаг в пользу владельцев Облигаций, в рамках Предельной суммы в размере 1 360 000 000 (Один миллиард триста шестьдесят миллионов) рублей.

Общие сведения о Поручителе.

ООО «ВТК-Инвест» было создано и зарегистрировано 13.10.06 г. Инспекцией Федеральной налоговой службы по г. Чебоксары. Основной государственный регистрационный номер юридического лица: 1062130012724.

Место нахождения Поручителя: 428008, Российская Федерация, г. Чебоксары, ул. Текстильщиков, 8.

Номер контактного телефона: (8352) 20-90-02.

ИНН: 2130008371.

Генеральный директор: Титов Николай Иванович.

Основные направления хозяйственной деятельности.

ООО «ВТК-Инвест» создано для привлечения средств на публичных рынках долгового капитала путем выпуска облигаций, для осуществления деятельности по организации привлечения кредитных и инвестиционных ресурсов на финансовых рынках России с целью финансирования проектов ОАО «Волжская Текстильная Компания».

Планируется, что источниками будущих доходов Поручителя деятельность на рынке финансовых услуг.

Осуществление иной деятельности не планируется.

Уставный капитал.

По состоянию на дату составления Инвестиционного Меморандума уставный капитал ООО «ВТК-Инвест» составляет 100 000 (Сто тысяч) рублей.

ООО «ВТК-Инвест» является дочерним обществом ОАО «Волжская Текстильная Компания» со 100% участием в его уставном капитале.