



Промсвязьбанк



Облигационный заем - 1 000 000 000 рублей.
Информационный меморандум



Ограничение ответственности

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

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

Информация, изложенная в Меморандуме, предоставлена ООО «Зерновая компания «Настюша».

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

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

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

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

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

Облигационный заем - 1 000 000 000 рублей



Содержание

Ограничение ответственности	Стр. 3
Основные положения	Стр. 4
О Компании	Стр. 6
Структура Холдинга	Стр. 7
География деятельности	Стр. 9
Обзор рынка зерна	Стр. 13
Обзор рынка муки	Стр. 24
Обзор рынка хлебобулочных изделий	Стр. 31
Продукция	Стр. 35
Финансовая отчетность	Стр. 36
Фин. план на 2006-2009гг.	Стр. 41
Риски	Стр. 45
Контакты	Стр. 48

Облигационный заем - 1 000 000 000 рублей



Основные положения

Информационное сообщение

Данный информационный меморандум ставит своей целью ознакомить инвесторов с деятельностью **Холдинга Настюша** и рисками инвестирования в облигации ООО «Зерновая компания «Настюша»».

Эмитентом размещаемых облигаций является ООО «Зерновая компания «Настюша»» - головная компания Холдинга. Поручитель - ОАО «Москворечье» - одно из московских предприятий, производящих хлебобулочную продукцию Холдинга

Объем выпуска составляет 1 миллиард рублей. Размещение документарных неконвертируемых процентных облигаций серии 01 на предъявителя с обязательным централизованным хранением планируется осуществить на Фондовой бирже ММВБ.

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

Величина первого купона определяется в ходе конкурса при размещении облигаций.

Структура займа

Эмитент: ООО Зерновая компания «Настюша»

Поручитель: ОАО «Москворечье»

Облигации: Документарные неконвертируемые процентные облигации серии 01 на предъявителя с обязательным централизованным хранением

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

Организатор выпуска: АКБ «Промсвязьбанк» (ЗАО)

Платежный агент: НП «НДЦ»

Номинальная стоимость каждой облигации выпуска: 1 000 рублей

Количество облигаций в выпуске: 1 000 000 штук

Общая номинальная стоимость облигаций выпуска: 1 000 000 000 рублей

Период обращения: 1092 дня

Купонный период: 182 дня

Оферта: 100% от номинала, через 1,5 года с момента размещения

Способ размещения облигаций: Открытая подписка

Облигационный заем - 1 000 000 000 рублей



Основные положения

Цели заимствования

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

ООО «Зерновая компания «Настюша» не планирует изменения основной деятельности, то есть по-прежнему основной хозяйственной деятельностью будет являться закупка, хранение и переработка сельскохозяйственной продукции (зерна), а также реализация продуктов его переработки.

Информация о компании

Зерновой компании «Настюша», созданной в 1992г., принадлежат

- ♦ 32 элеватора в России и Казахстане
- 4 элеватора в Омской области, общей мощностью единовременного хранения зерна - 340 000 тонн
- 10 элеваторов в Краснодарском крае общей мощностью 1 159 800 тонн зерна
- 16 элеваторов и хлебоприемных предприятий в Северо-Казахстанской и Акмолинской областях Казахстана общей мощностью 1 371 200 тонн)
- 13 сельхозпредприятий в Казахстане, занимающихся выращиванием зерновых культур на площади более 200 000 га.
- ♦ Мельничный комбинат в Сокольниках
- ♦ Московский комбинат хлебопродуктов
- ♦ 3 хлебобулочных комбината в Москве
- ♦ Новокузнецкий КХП
- ♦ Литовский белково-витаминный завод Kretingos Grudai
- ♦ Калининградская птицефабрика
- ♦ Один свиноплекс в Казахстане и 7 свиноплекс в Литве, пять литовских птицефабрик
- ♦ По предварительным оценкам, общая выручка всего Холдинга в 2006г., включая бизнес в Литве и Казахстане, составит около 950 млн. долл. США.

Компания планирует увеличить свои производственные мощности за счет приобретения нового высокотехнологичного оборудования, расширить ассортимент и номенклатуру производимой продукции, а также разрабатывать и продвигать новые бренды.

Особо стоит отметить шаги компании по формированию вертикально-интегрированного производства - от выращивания пшеницы до изготовления хлебобулочных изделий. С этой целью недавно Холдингом был получен контроль над 3 московскими хлебобулочными комбинатами - ОАО «Москворечье» /Хлебозавод №7, ОАО «Золоторожский хлеб»/Хлебозавод №3 и ОАО «Яуза-хлеб»/Хлебозавод №19 общей производительностью хлебобулочных изделий не менее 60 тыс.т в год и кондитерских изделий не менее 2,1 тыс.т в год. В планах компании - дальнейшее приобретение хлебозаводов в Москве.

♦ По данным русского издания журнала Forbes, в рейтинге 200 крупнейших частных компаний России, опубликованном в октябре 2006г., Зерновая компания «Настюша», как группа компаний, занимает 43 позицию с выручкой по 2005г. в 800 млн. долларов США, намного опережая конкурентов, группу компаний ОГО (128 позиция в рейтинге).

♦ В настоящее время группа компаний следует стратегии гармонизации учетной бухгалтерской информации и ведет подготовку **к внедрению консолидированной отчетности, в том числе, по МСФО.** С этой целью ЗК «Настюша» в октябре 2006г. заключила специализированный договор об оказании юридической помощи с Адвокатским бюро «Вегас-Лекс» - одним из лидеров российского рынка консалтинговых услуг (по оценке журнала Forbes, Вегас-Лекс входит в список 5 ведущих российских юридических компаний).

♦ Ожидается, что в результате данного сотрудничества к концу 2006 г. будет произведена **дооценка активов компании до заявленного прогнозного значения с существенным увеличением собственного капитала.** Также будет проведен тендер среди аудиторских компаний «большой четверки» с целью получения профессиональных консультаций и внедрения МСФО. Репутация и опыт юридической фирмы «Вегас-Лекс» позволяет говорить о том, что планируемые результаты с высокой вероятностью будут достигнуты **не позднее выхода отчетности за 1 квартал 2007г.**



О Компании

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

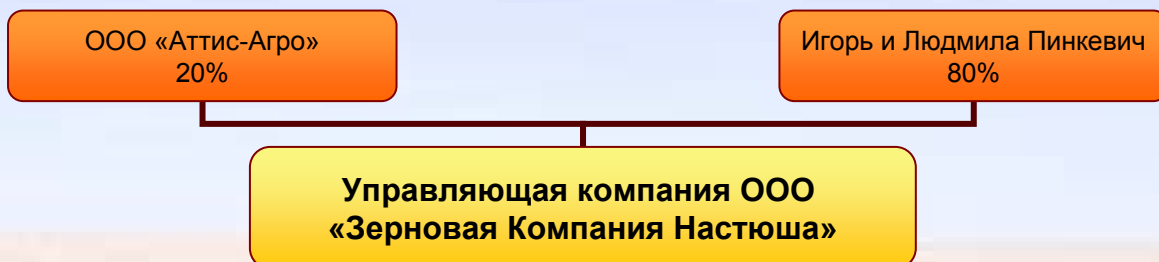
2006г. Получение контроля над 3 производителями хлебобулочной продукции в Москве (ОАО «Московоречье», ОАО «Золоторожский хлеб» и ОАО «Яуза хлеб»).

Облигационный заем - 1 000 000 000 рублей



Структура Холдинга

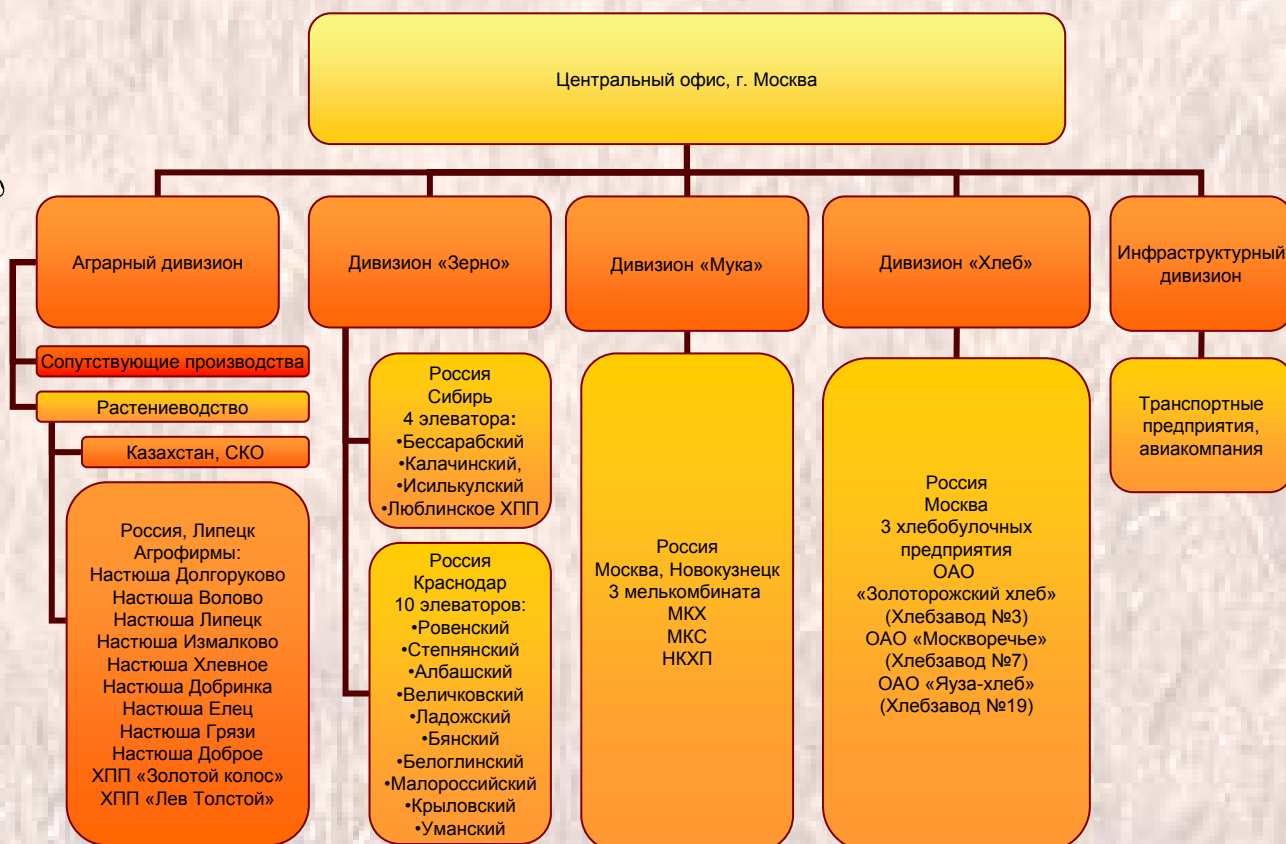
Структура собственности Холдинга «Настюша» в РФ



Источник: ЗК «Настюша»

Управленческая структура Холдинга «Настюша»

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

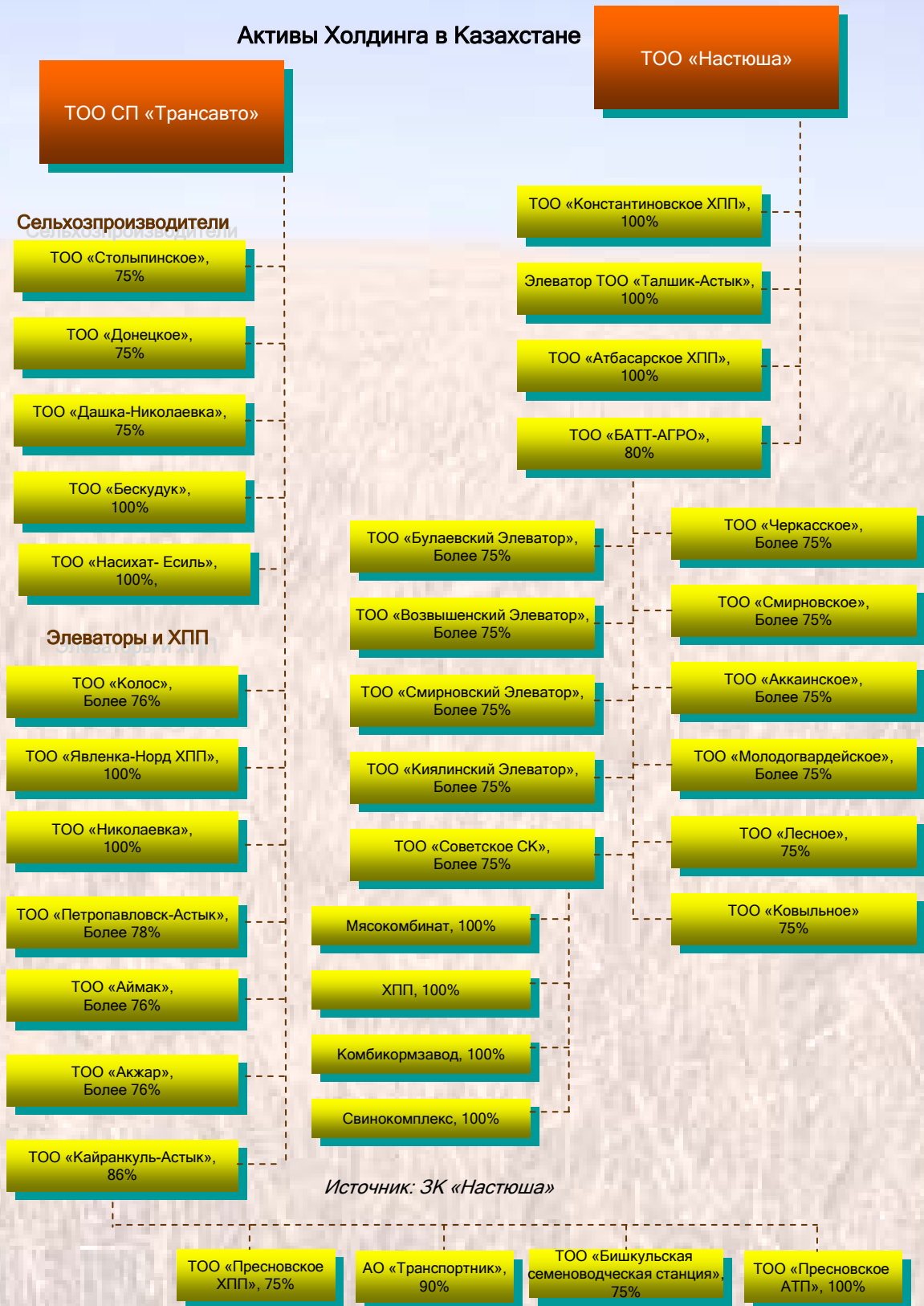


Источник: ЗК «Настюша»

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

Структура Холдинга

Активы Холдинга в Казахстане



Источник: ЗК «Настюша»

География деятельности



Источник: ЗК «Настюша»

Краснодарский край

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

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



География деятельности

Липецкая область

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

Омская область

На территории области расположены четыре элеватора Холдинга. Климат для деятельности предприятий Холдинга оценивается как благоприятный, несмотря на то, что по оценкам Эксперт-РА регион относится к числу регионов с пониженным потенциалом (ранг -30) и умеренным риском (ранг-47). Область относится к числу благоприятных для ведения сельского хозяйства, поскольку почвы области в основном относятся к категории черноземных. В области утверждена концепция развития агропромышленного комплекса до 2010 года, которая предусматривает меры по поддержке землепользования и растениеводства, в том числе формирования крупных партий высококачественной пшеницы для ее продажи за пределами области.

В связи с этим крупные компании - владельцы элеваторов имеют поддержку администрации, поскольку вносят основной вклад в увеличение объема зернооборота региона и повышение прозрачности местного зернового рынка.

В рамках реализуемой стратегии социально-экономического развития до 2020 года Правительство области ставит в приоритет повышение качества жизни населения:

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

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

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

География деятельности

Кемеровская область

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

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

Казахстан

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

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

Москва

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

Законченность вертикально-интегрированной структуре Холдинга придало получение контроля над 3 московскими хлебобулочными предприятиями - ОАО «Москворечье», ОАО «Золоторожский хлеб» и ОАО «Яуза-хлеб» общей производительностью хлебобулочных изделий не менее 60 тыс.т в год.

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

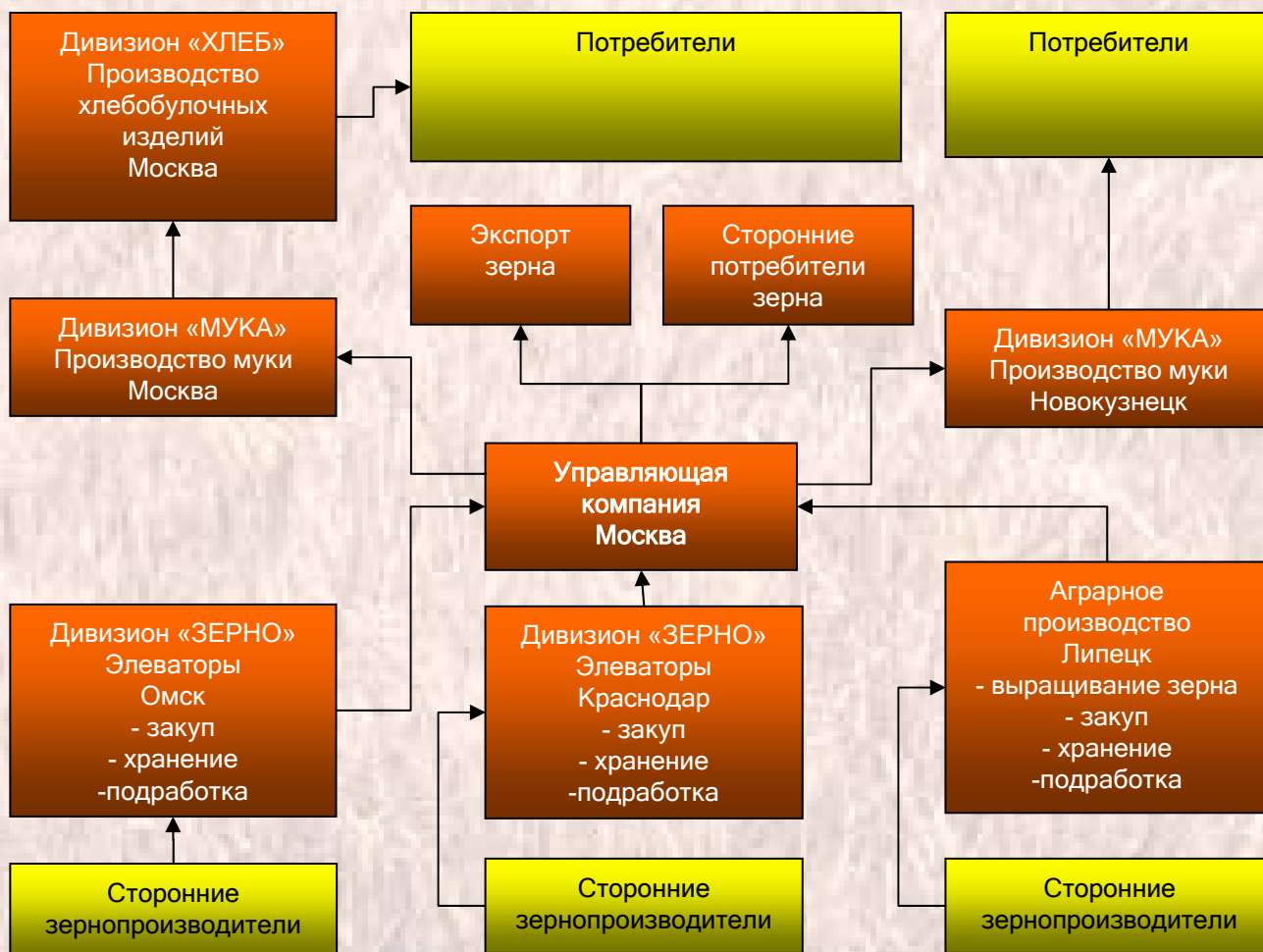


География деятельности

Доля присутствия ЗК «Настюша» в регионах РФ

Регион	Продукция	Объем, тыс. т	Доля рынка в регионе, %
Липецкая область	Производство зерна	200	15,0
Краснодарский край	Мощности по хранению зерна	1160	17,5
Омская область	Мощности по хранению зерна	340	22,4
Кемеровская область	Производство муки	65	48,0
Москва	Производство муки Производство хлебобулочных изделий	1076 60	29,0 8,8

Источник: ЗК «Настюша»

Общая характеристика производственной цепочки
бизнеса Холдинга

Источник: ЗК «Настюша»

Обзор рынка зерна

Мировой рынок

Объем мировой торговли зерном остается стабильным в последние 3 года на уровне 109,7 млн. тонн. При этом структура мирового рынка меняется: спрос на зерно в европейских странах и США остается на стабильном уровне, а основной прирост мирового импорта зерна приходится на страны Африки и Южной Америки. Некоторые страны, такие как Египет, Алжир, Бразилия, Ирак и Нигерия, импортировали больше пшеницы, чем ожидалось ранее. Основными причинами роста импорта стали увеличение потребления и снижение внутреннего производства пшеницы в некоторых странах-импортерах, относительно низкие мировые цены, а также снижение ставок фрахта на ее транспортировку.

Ожидается, что основной прирост мирового зернового рынка в 2007-2010гг. придется на страны Азии и Китай, на внутренних рынках которых наблюдается растущий дефицит на фоне высоких темпов увеличения численности населения в сочетании с сокращением посевных площадей из-за урбанизации. Россия, Украина и Казахстан играют все большую роль на мировом рынке зерна в целом и пшеницы в частности, при этом потенциал для роста экспорта остается высоким. Объем экспорта пшеницы из Казахстана, Российской Федерации и Украины в 2005/2006гг. составит около 20 млн. тонн. Совокупная доля этих стран на рынке в завершающемся сезоне выросла до 18% по сравнению с 13% в 2004/2005гг. Конкуренция между российскими, украинскими и казахскими поставщиками зерна в последние годы имеет тенденцию к возрастанию.

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



Источник: Международная зерновая компания



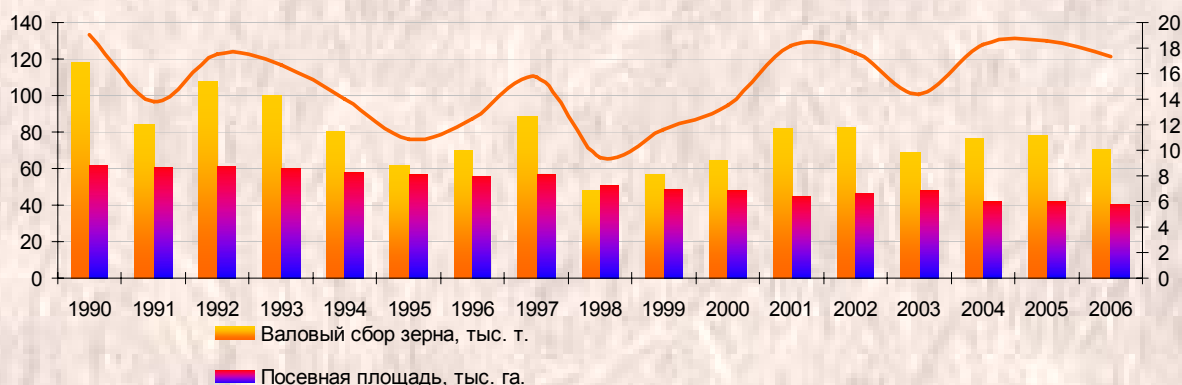
Обзор рынка зерна

Российский рынок

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

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

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



Источник: Росстат, ИКАР

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

Обзор рынка зерна

Внешняя торговля

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

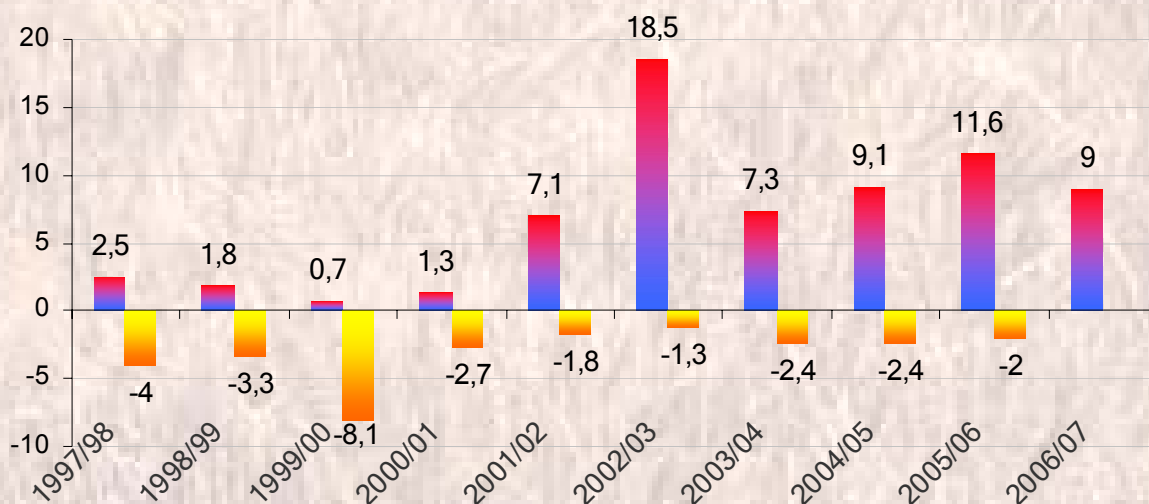
Несмотря на значительное снижение валового сбора зерна в 2003 году высокий экспортный спрос на российское зерно способствовал вывозу 7,3 млн. тонн зерна (включая муку в пересчете на зерно). В то же время недостаточность собственных ресурсов привела к росту объемов импорта в 2003/04гг. в первую очередь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

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

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

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

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



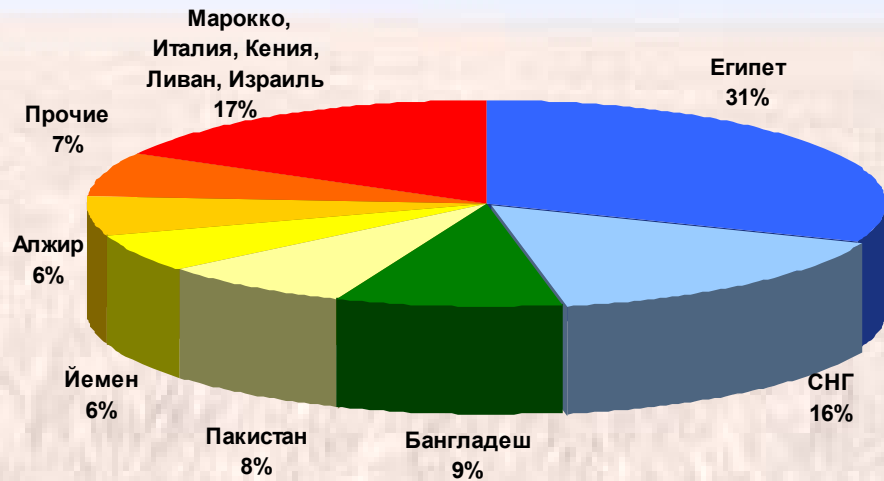
Источник: оценка ИКАР на основе данных ФТС России

Обзор рынка зерна

Внешняя торговля

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

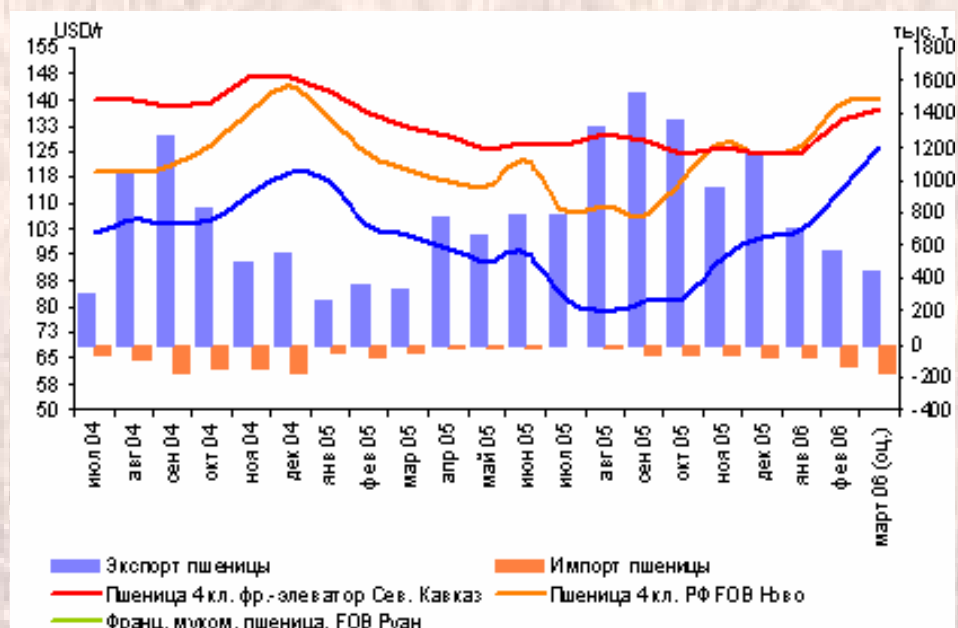
Внешняя торговля зерном РФ в 2005 году



Источник: Минсельхоз РФ

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

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



Источник: ИКАР

Обзор рынка зерна

Государственное регулирование

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

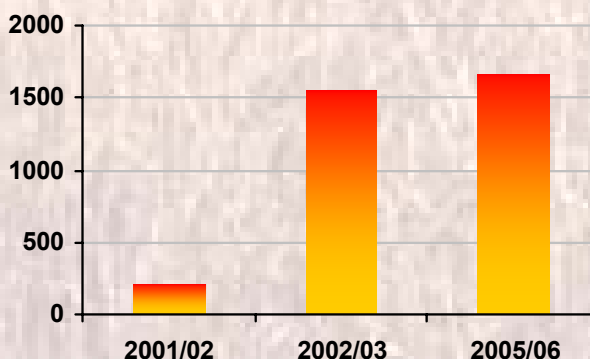
Государство также регулирует рынок зерна с помощью таможенных механизмов, однако опыт такого регулирования пока нельзя назвать эффективным.

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

Министерство сельского хозяйства РФ установило минимальные индикативные цены на зерно нового урожая 2006 года, минимальная цена на пшеницу 3 класса для европейских регионов составит 3100 рублей за тонну, для регионов Сибири - 3300 рублей за тонну.

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

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



Источник: ИКАР

Обзор рынка зерна

Основные проблемы, с которыми сталкивается отрасль в последние годы:

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

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

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

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

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

Обзор рынка зерна

Конкуренция и конкуренты

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

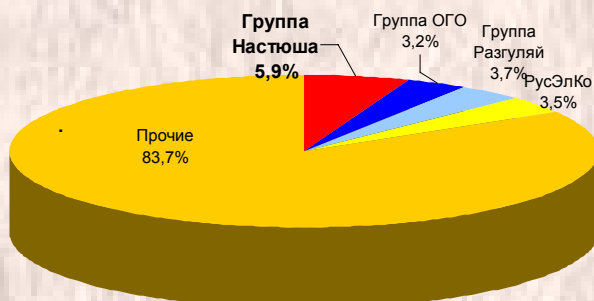
Всего по данным Минсельхозпрода в России насчитывается более 26 тысяч сельскохозяйственных предприятий. Поскольку большинство даже крупных игроков не предоставляет консолидированной отчетности, то данных о лидерах на рынке растениеводства не существует, оценку не делают даже отраслевые аналитики. В целом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

Большая ясность существует относительно концентрации капитала в постсельскохозяйственном хранении зерна.

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

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

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



Источник: ЗК «Настюша»

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

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

Источник: данные компаний

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

Обзор рынка зерна

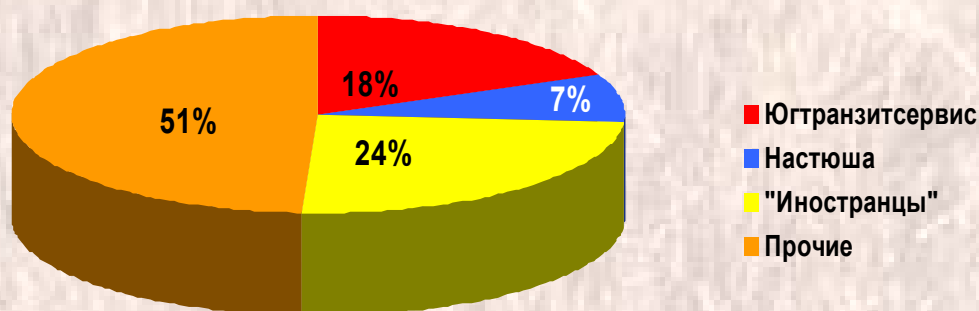
Конкуренция и конкуренты

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

В общем экспорте доля "иностранцев", входящих в ТОП-10, возросла с 16,7% в 2003/04 с/х г. до 19% в 2004/05 с/х г. В 2005/06 с/х гг. ожидается, что она составит около 24%.

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

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



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

Холдинг «Настюша» на рынке зерна

«Настюша» - ведущая компания российского зернового рынка»

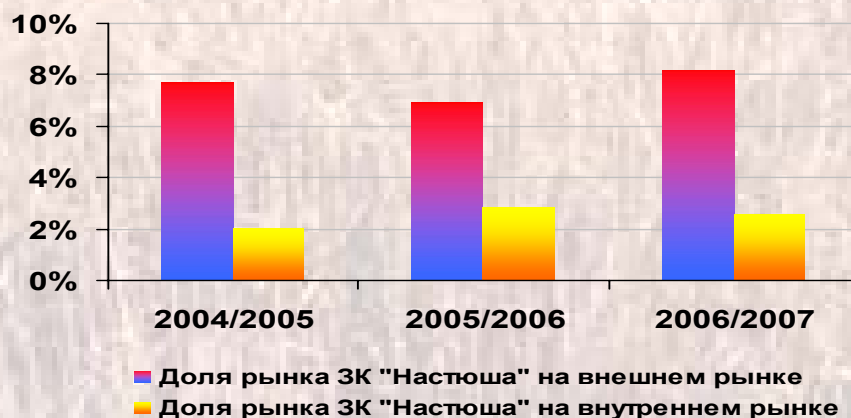
Зерновая компания «Настюша» входит в первую пятерку ведущих компаний зернового рынка, являясь крупным диверсифицированным холдингом. Зерновой трейдинг - основа бизнеса ЗК «Настюша». Доля компании в общем объеме экспорта составила 7%, доля компании по мощностям хранения зерна - 6%. Зерновая компания «Настюша»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

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

Основные конкурентные преимущества Холдинга:

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

Доли Холдинга «Настюша» на рынках зерна



Источник: ЗК «Настюша»



Холдинг «Настюша» на рынке зерна

Производственные
зернового дивизиона

показатели

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

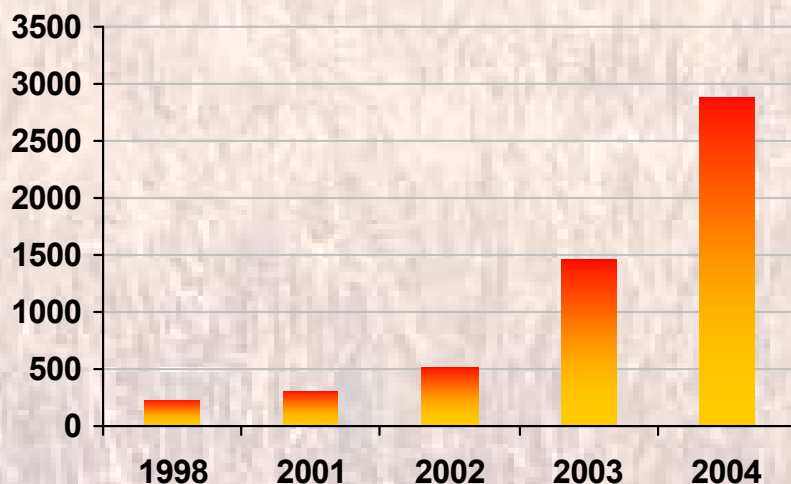
При этом происходит увеличение не только абсолютных показателей, но и относительных. Так если темп прироста объемов хранения зерна в 2002 году составил 36%, в 2003 году мощности выросли на 67%, в 2003 году - на 176%, а в 2004 году - на 98%.

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

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

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

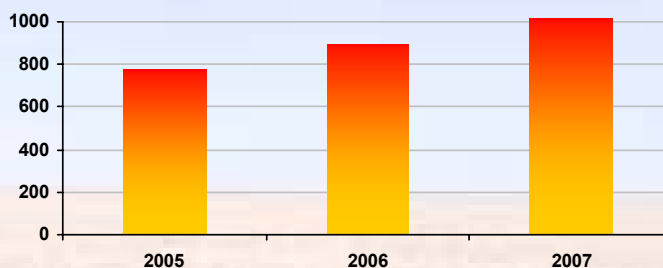
Динамика увеличения объемов хранения зерна
Холдинга «Настюша» в 1998-2004гг., тыс. тонн



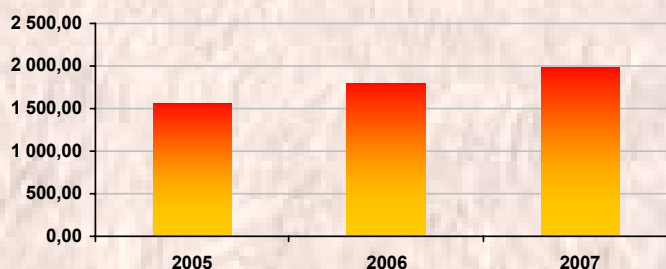
Источник: ЗК «Настюша»



Холдинг Настюша на рынке зерна

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

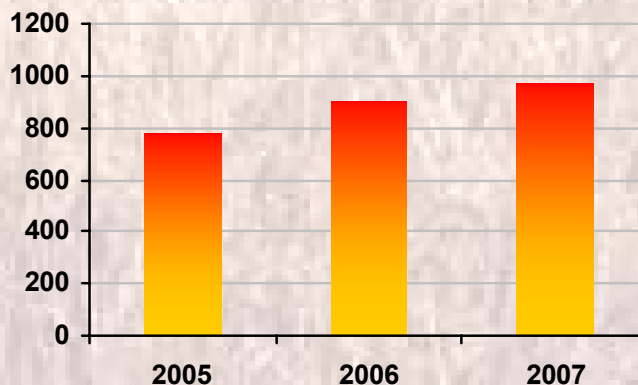
Источник: ЗК «Настюша»

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

Источник: ЗК «Настюша»

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

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

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

Источник: ЗК «Настюша»

Обзор рынка муки

Производство муки

Емкость российского рынка муки, по оценкам ИКАР, составила в 2005 году 2,4 млрд. долларов США в стоимостном выражении (в отпускных ценах предприятий). В натуральном выражении емкость рынка оценивается в 11,4 млн. тонн, в т.ч. 10,0 млн. тонн - пшеничная мука, 1,4 млн. тонн - другие виды муки, прежде всего ржаная. В последние годы емкость внутреннего рынка муки сокращается. Основные причины - снижение численности населения и роста доходов, что приводит к уменьшению потребления хлеба и хлебобулочных изделий.

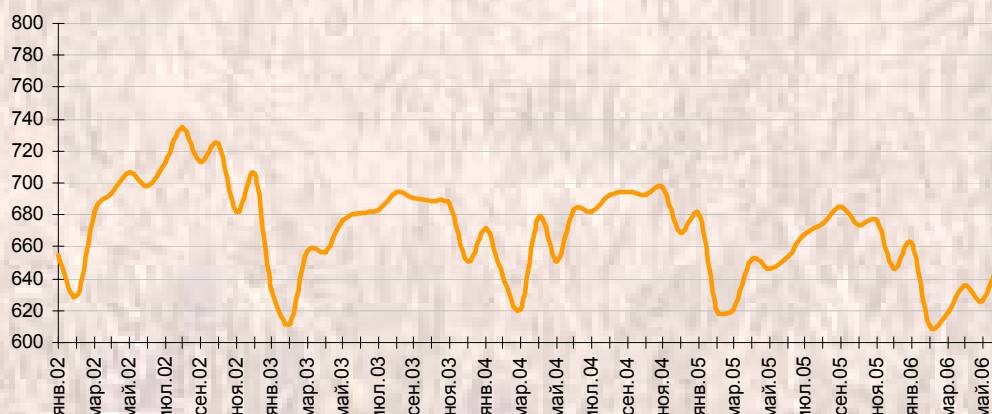
На фоне общего постепенного сокращения потребления, емкость отдельных направлений использования муки изменяется крайне неравномерно. Наиболее быстро сокращается потребление муки для производства промышленных хлебобулочных изделий и для домашней выпечки, доля данного сектора в 2005 году оценивается в 75% от общего объема потребления муки.

В то же время растет спрос на муку со стороны отечественных макаронных фабрик. Кроме того, растет потребление муки производителями мучных кондитерских изделий, общепитом и отраслями пищевой промышленности.

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

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

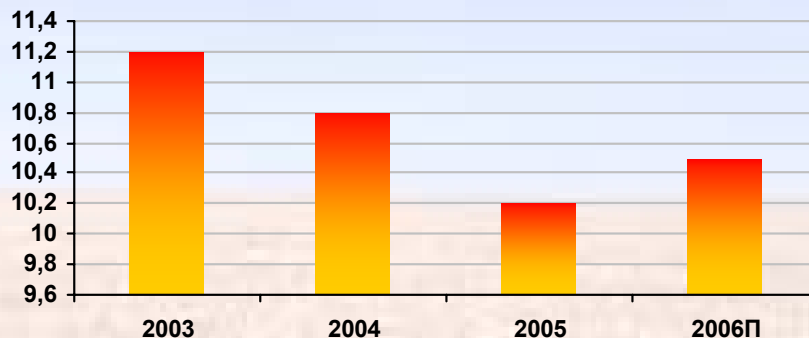
Динамика производства хлеба и хлебобулочных изделий, тыс. тонн



Источник: Росстат

Обзор рынка муки

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



Источник: Росстат, прогнозы Промсвязьбанка

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

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

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

Разнонаправленная динамика объясняется сочетанием двух групп факторов:

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



Обзор рынка муки

Внешняя торговля

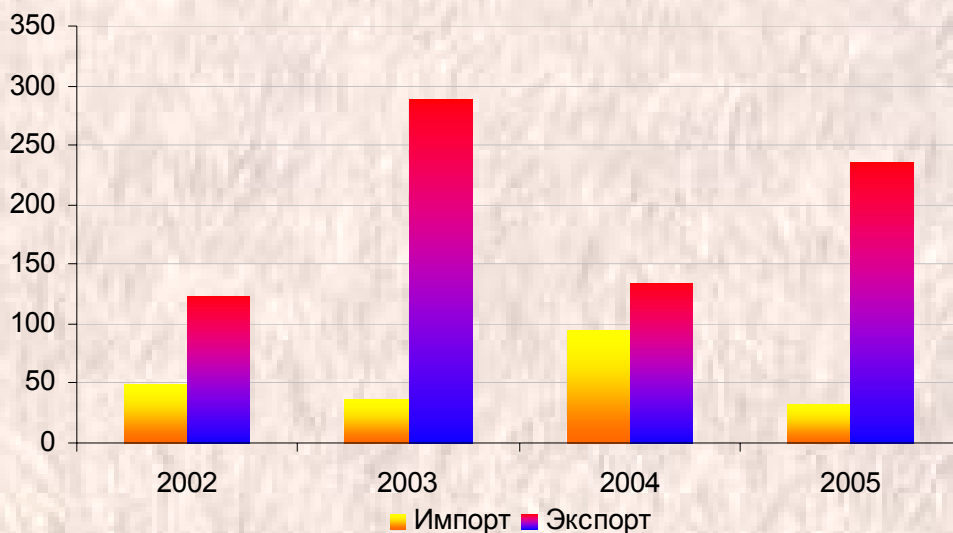
Импорт муки Россией незначителен. Более половины объема ежегодно ввозится из Казахстана. Одновременно экспорт муки превышает ее импорт. Основные объемы муки вывозятся в Грузию и Монголию.

Цены на муку имеют высокую степень корреляции с ценами на зерно. Так, низкий урожай зерна в 2003 году способствовал росту цен на зерно и, как следствие, на муку.

Высокий валовой сбор в 2004 году напротив, способствовал снижению цен на муку в 2004/05 с/х году. В последние месяцы 2005 года возобновился рост цен на зерно и муку. Данная тенденция сохранялась и в I квартале 2006 года.

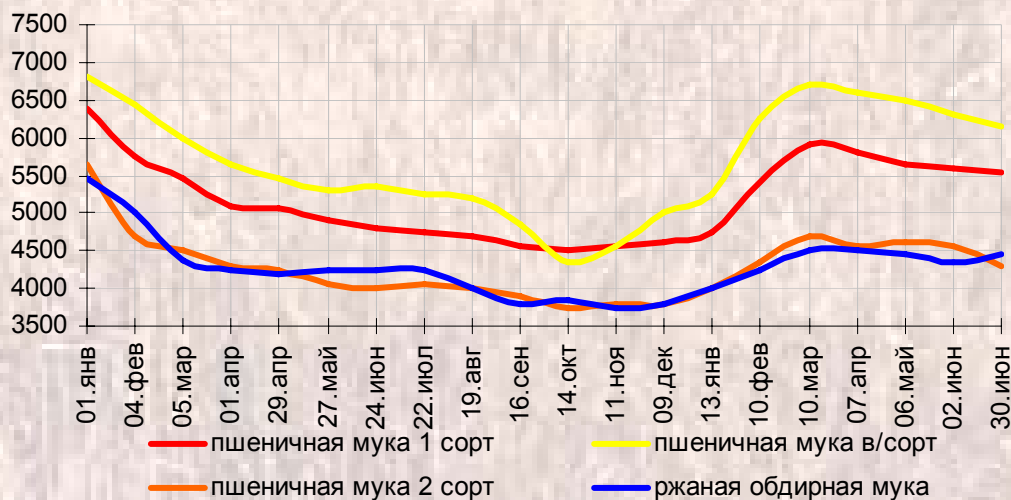
Долгосрочное понижающее влияние на ценовую динамику рынка муки оказывает сокращение потребления хлеба и хлебобулочных изделий с ростом доходов населения.

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



Источник: ФТС РФ

Динамика цен на муку



Источник: ИКАР

Обзор рынка муки

Конкуренция и конкуренты

В целом по РФ рынок муки является крайне сегментированным - мелькомбинаты существуют в каждом крупном и среднем населенном пункте, каждый из которых является региональным монополистом на своем небольшом рынке муки.

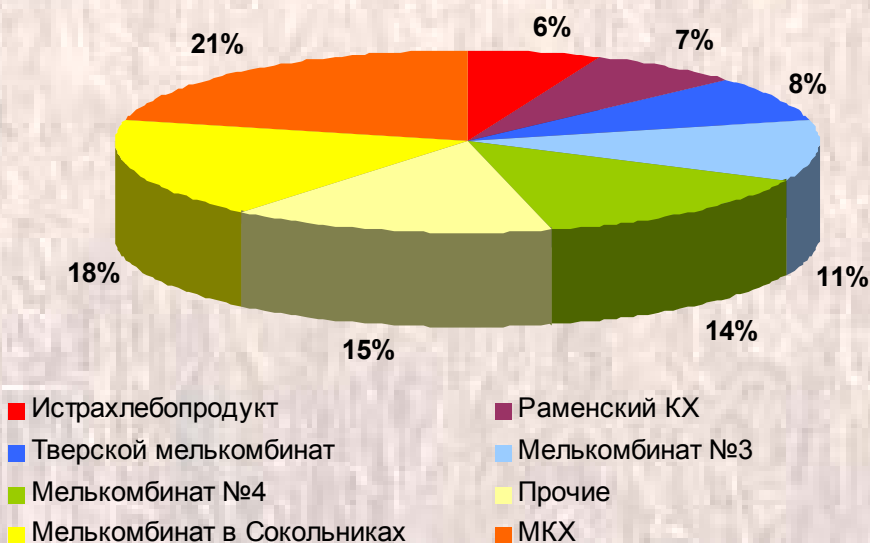
Однако данные предприятия выпускают в большинстве своем небрендованную продукцию, поскольку не имеют ни необходимых мощностей по упаковке, ни маркетинговых служб. В связи с этим игроки рынка, которые имеют собственные бренды, имеют возможности развивать свой бизнес и в других регионах. Хотя очевидно, что продвижение будет наталкиваться на различные административные барьеры.

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

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

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

Крупнейшие игроки мучного рынка московского региона



Холдинг Настюша на рынке муки

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

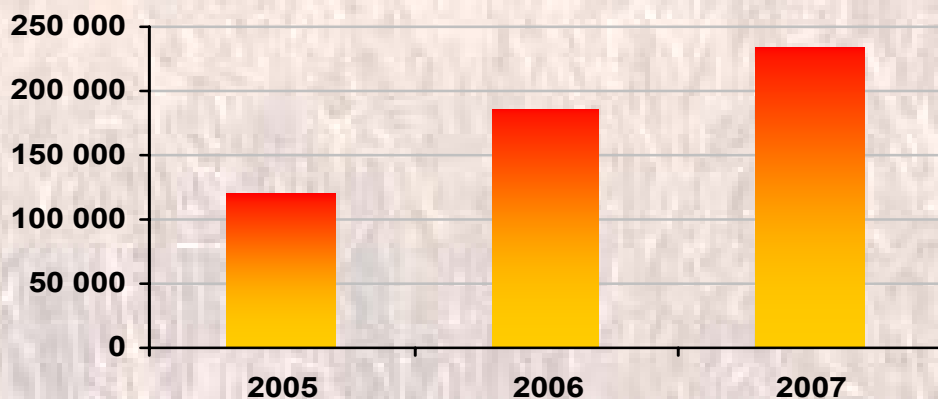
ОАО «Московский комбинат хлебопродуктов» и ОАО «Мельничный комбинат в Сокольниках», планируют в течение 2006-2008гг. выйти на 70% уровень продаж на Московском рынке муки по бестарной продукции, и 50% уровень продаж на рынке Москвы, по фасованной муке.

ОАО «Мельничный комбинат в Сокольниках» - одно из старейших зерноперерабатывающих предприятий России, основанное в 1881 году. Переработка зерна на предприятии включает в себя производство ржаной муки и пшеничной муки всех сортов, отрубей, зародышевых хлопьев, манной крупы.

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

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

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



Источник: ЗК «Настюша»



Холдинг Настюша на рынке муки

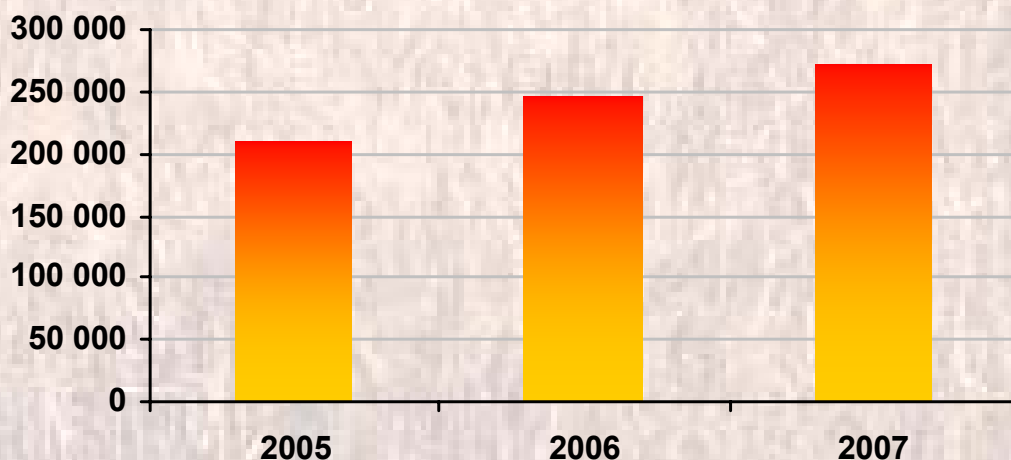
«Московский комбинат хлебопродуктов» основан в 1936 году как база для хранения государственных запасов зерна и состоял из пяти элеваторов и десяти механизированных складов. В 1982 году комбинат приступил к производству муки, для чего была построена первая в Советском Союзе мельница производительностью 500 тонн переработки зерна в сутки с оборудованием фирмы Buhler (Швейцария). В 1990 году возведен второй мельничный комплекс производительностью 500 тонн переработки зерна пшеницы в сутки, оснащенный отечественным оборудованием, выпущенным по лицензии фирмы Buhler (Швейцария). Также был возведен элеватор на 96 000 тонн единовременного хранения зерна. В 1994 году на предприятии была создана служба доставки продукции, включающая 86 единиц автотранспортных средств. В 1997 году осуществлена масштабная реконструкция и замена оборудования цеха гранулирования отрубей.

В своей основной производственной деятельности «Московский комбинат хлебопродуктов» использует имущественный комплекс площадью 130,7 тыс. кв. м., который расположен в южном административном округе Москвы на площади земельного участка в 44,2 га. ОАО «Московский комбинат хлебопродуктов» сертифицирован по международной системе менеджмента качества ИСО 9001-2000. Неоднократно комбинат отмечался почетными наградами. Мельница № 3 - самое новое производство ОАО «Московский комбинат хлебопродуктов», введенное в эксплуатацию в 2003 году. Производственная мощность - 300 тонн в сутки переработки зерна ржи. Технологическая схема представляет особый интерес, так как может быть перенастроена как на работу на зерне ржи, так и на зерне пшеницы. С 2004 года ООО «Зерновая компания «Настюша» является владельцем более чем 75% пакета акций ОАО «Московский комбинат хлебопродуктов».

Предприятие имеет достаточно серьезные планы по наращиванию производства.

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

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



Источник: МКХ



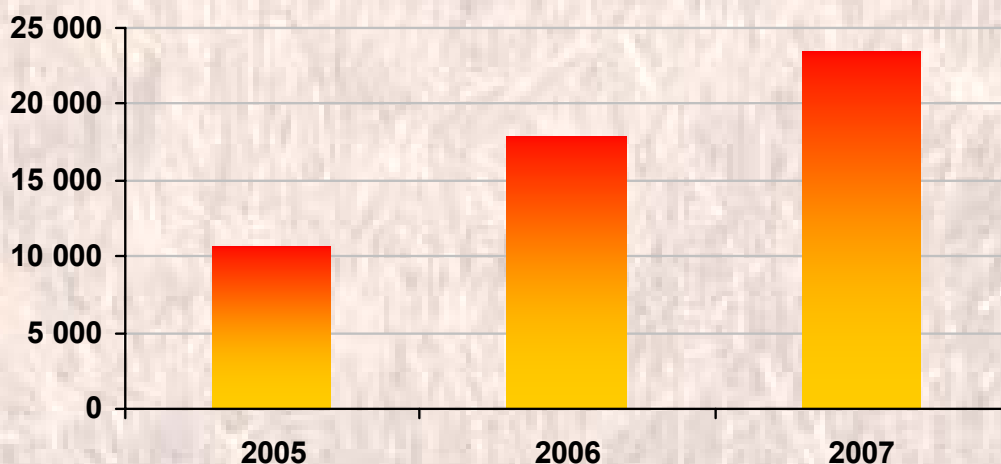
Холдинг Настюша на рынке муки

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

С 2002 года ООО «Зерновая компания «Настюша» является владельцем 72% пакета акций ОАО «Новокузнецкий комбинат хлебопродуктов».

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

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



Источник: ЗК «Настюша»

Обзор рынка хлебобулочных изделий

В России имеется более 10 тыс. хлебозаводов (в том числе 1,5 тыс. крупных) и пекарен, способных вырабатывать ежесуточно около 50 тыс. тонн хлебобулочных изделий в сутки. Ассортимент продукции, выпускаемый хлебопекарными предприятиями, насчитывает порядка 700 наименований.

В настоящее время рынок хлебобулочных изделий характеризуется высокой насыщенностью, при этом с развитием и формированием рыночной экономики появились новые тенденции развития рынка хлебобулочных изделий.

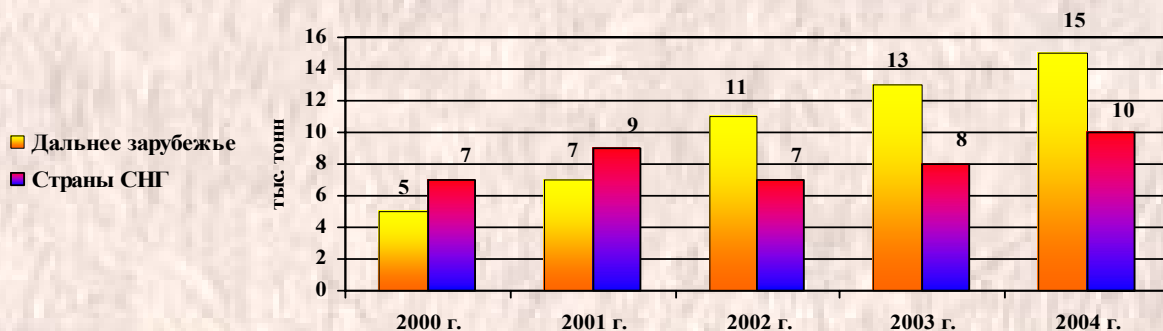
Спрос на хлеб меняется иначе, чем на другие товары повседневного спроса.

При снижении доходов населения потребление хлеба растет, при росте, наоборот, снижается. В кризисный 1998 год производство и потребление значительно выросли, несмотря на подъем цен.

Повышение благосостояния населения за последние годы привело к небольшому снижению потребления хлебобулочной продукции. По данным Росстата, начиная с 2000 года производство хлеба в стране падает каждый год в среднем на 3,8 %. За 2004 год объем производства хлебобулочных изделий сократился на 3,1% по сравнению с 2003 годом.

Но несмотря на незначительное снижение среднедушевого потребления хлеба в России, этот продукт, имеющий давние традиции, по-прежнему остается основным в стране, а рынок хлебобулочной продукции в свою очередь весьма привлекательной сферой деятельности.

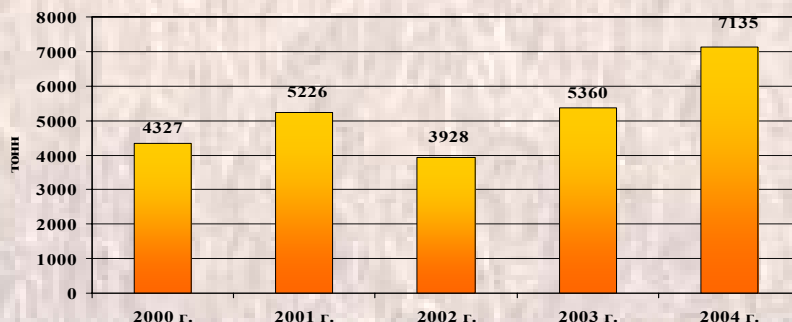
Динамика поставок хлеба и хлебобулочных изделий в Москву за 2000-2004 г.г.



В Москву импортируется незначительное количество хлебной продукции. В 2000-2001 гг. поставки осуществлялись в большем объеме из стран СНГ, менее 10 тыс. тонн в год. Постепенно ситуация изменилась, и теперь наибольший объем хлебной продукции ввозится на рынок Москвы из стран дальнего зарубежья, порядка 15 тыс. тонн в год. За период 2000-2004 гг. из Москвы по экспорту было вывезено около 26 тыс. тонн хлебной продукции.

В среднем за год объем экспортных поставок колеблется от 4 до 5 тыс. тонн в год. В 2004 году объем экспорта хлебной продукции из Москвы составит 7 тыс. тонн, что примерно на 33 % выше уровня предыдущего года и на 65 % выше уровня 2000 года. В основном поставки осуществляются в страны СНГ.

Динамика поставок хлеба и хлебобулочных изделий из Москвы за 2000-2004 г.г.





Холдинг «Настюша» на рынке хлебобулочных изделий

По данным Росстата, среднесуточный объем московского рынка хлебобулочных изделий составляет 1,8 тыс. тонн. А его годовой объем в денежном выражении, по оценкам, равен примерно \$230 млн. На столичном рынке хлеба, согласно исследованию агентства Profdata, представлена продукция 35 хлебозаводов, из них 21 - московские, на долю которых приходится 60-65% рынка. Крупнейшими производителями хлеба в Москве, по тем же оценкам, являются группа «Черемушки» (занимает около 10% рынка), хлебозавод №22 (8%), группа «Черкизово» (7%).

В 2006 г. Холдинг получил контроль над 3 московскими хлебозаводами - ОАО «Москворечье», ОАО «Золоторожский хлеб» и ОАО «Яуза-хлеб».

Доля рынка хлебобулочных изделий указанных предприятий в г. Москва составляет около 8,8%, по кондитерским изделиям данный показатель находится на уровне 0,5%.

Производство хлебобулочных изделий предприятиями Холдинга «Настюша» в 2006 г.

	Объем производства, т	Доля на рынке г. Москвы
ОАО "Москворечье"	31 765,4	4,6%
ОАО "Золоторожский хлеб"	19 921,8	2,9%
ОАО "Яуза-хлеб"	8 346	1,27-1,36%

Источник: ЗК «Настюша»

Производство кондитерских изделий предприятиями Холдинга «Настюша» в 2006 г.

	Объем производства, т	Доля на рынке г. Москвы
ОАО "Москворечье"	1 047,4	0,22%
ОАО "Золоторожский хлеб"	295,6	0,1%
ОАО "Яуза-хлеб"	786	0,16-0,26%

Источник: ЗК «Настюша»

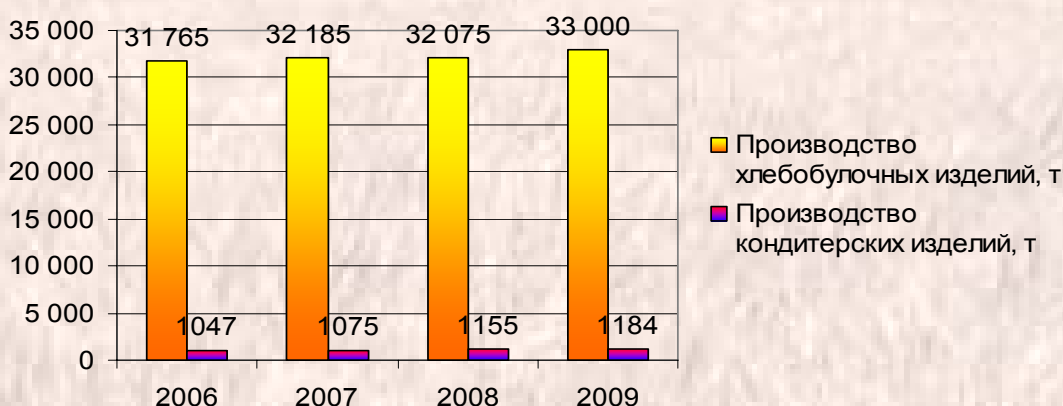


Холдинг «Настюша на рынке хлебобулочных изделий»

ОАО «Москворечье» (первоначально Хлебозавод № 7, в дальнейшем БКК "Москворечье", АООТ "Москворечье") было создано в 1932 году для удовлетворения потребностей в хлебе и кондитерских изделиях населения г. Москвы

На данный момент хлебозавод является крупным предприятием пищевой отрасли г.Москва, специализирующихся на производстве хлеба, хлебобулочных изделий и мучнисто-кондитерских изделий

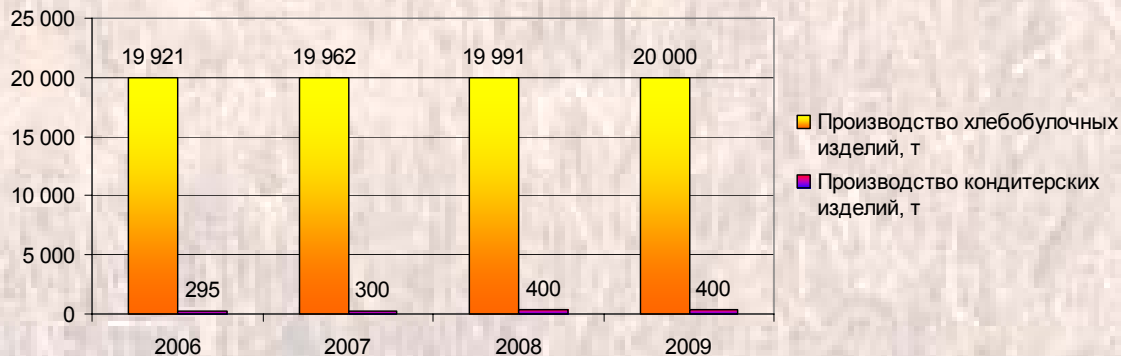
Прогноз производственных показателей ОАО "Москворечье"



Источник: ЗК «Настюша»

ОАО «Золоторожский хлеб» - крупное предприятие пищевой отрасли г.Москва, специализирующиеся на производстве хлеба, хлебобулочных изделий и мучнисто-кондитерских изделий

Прогноз производственных показателей ОАО "Золоторожский хлеб"



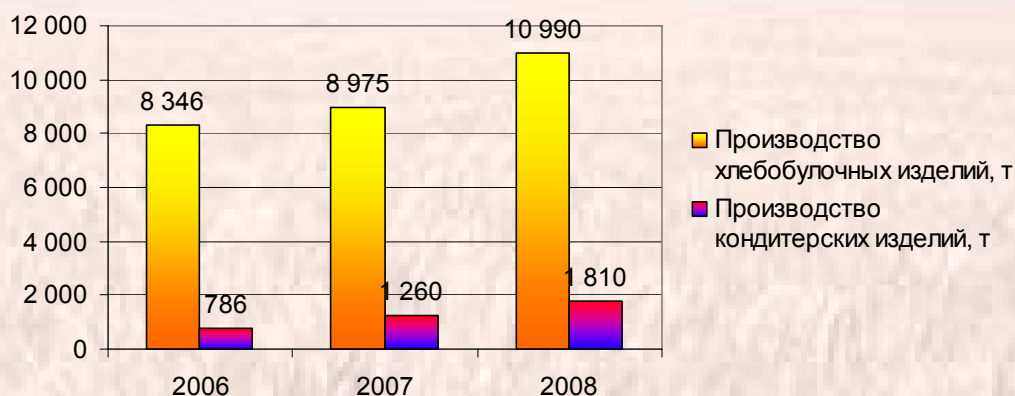
Источник: ЗК «Настюша»



Холдинг «Настюша на рынке хлебобулочных изделий

ОАО «Яуза-хлеб» также достаточно крупный московский производитель хлеба, хлебобулочных изделий и мучнисто-кондитерских изделий

Прогноз производственных показателей ОАО "Яуза-хлеб"



Источник: ЗК «Настюша»

Облигационный заем - 1 000 000 000 рублей

Продукция

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

Основные продукты предприятий Холдинга:

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

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

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

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

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



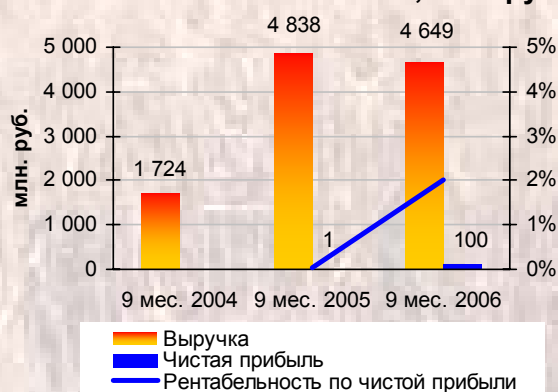


Финансовая отчетность

♦ Для оценки кредитного качества размещаемого выпуска облигаций ЗК «Настюша» предоставила отчетность по РСБУ за 2003-2005гг. и 9 месяцев 2006 года. Анализ производился с 2003 года, т.к. компания начала осуществлять хозяйственную деятельность в РФ с 2002 года.

♦ Следует отметить, что данные баланса за 2005 год были скорректированы по отношению к представленной финансовой отчетности по РСБУ. В 2005 году ООО ЗК «Настюша» был выдан долгосрочный кредит (сроком на 10 лет) от «Брода Агро Трейд» на сумму 1 477 млн. руб. **Для финансовых расчетов долгосрочные заимствования, находящиеся по дате погашения далеко за рассматриваемым горизонтом прогнозов и погашения данного облигационного займа, можно прибавить к собственному капиталу компании,** что является типовой и справедливой операцией в финансовом анализе для целей адекватного учета финансового рычага. Таким образом, собственный капитал компании, начиная с отчетности за 2005 год и далее, увеличен на 1 477 млн. руб.

♦ **Основные экономические показатели ЗК «Настюша» в 2004-2006, млн. руб.**



Источник: ЗК «Настюша»

♦ Финансовые показатели с 2003 года по 9 месяцев 2006 года иллюстрируют стабильно растущий характер бизнеса ЗК «Настюша». За анализируемый период активы выросли на 95% и по итогам 9 месяцев 2006 года составили 7 772 млн. руб. **Выручка компании за период 2003 - 9 месяцев 2006 года увеличилась почти в пять раз** и составила 4 649 млн. руб., чистая прибыль увеличилась в 2,6 раза и составила более 100 млн. руб.

♦ Незначительное ухудшение финансово-экономических показателей деятельности за 9 месяцев 2006 года по сравнению с аналогичным периодом 2005 года объясняется резким повышением цен на зерно, на ГСМ, электроэнергию, транспорт и т.п., что в свою очередь отразилось на себестоимости выпускаемой продукции.

♦ Возникновение больших величин прочих операционных и внереализационных расходов, связанных с процессами оптимизации учета при постановке на баланс дочерних компаний, объясняет резкое сокращение чистой прибыли с 38,8 млн. руб. в 2003 году до 2,2 млн. руб. в 2005 году и, следовательно, сокращение всех показателей рентабельности ЗК «Настюша».

Предполагается, что в течение 2006 года компания завершит консолидацию своих активов и выпустит первую консолидированную отчетность (в т.ч. и по МСФО).

Ожидается, что ежегодный рост чистой прибыли ЗК «Настюша» в 2006-2009гг. составит 35% в первую очередь за счет роста выручки при адекватной рентабельности по валовой прибыли и контроля над затратами предприятия.



Ликвидность

Основные показатели ликвидности улучшились по итогам 9 месяцев 2006 года

(2004/2005/9мес.2006:

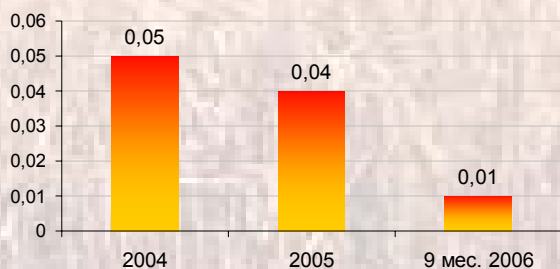
Ктл=0,66/0,99/0,96 Кабс=0,05/0,04/0,01
Кср=0,61/0,88/0,90 по сравнению с прошлыми периодами.

♦ Значение показателя абсолютной ликвидности в 2003-2006гг. колеблется в районе 0,01-0,38.

♦ Значения показателя абсолютной ликвидности меньше 10%, сложившееся по состоянию за 9 месяцев 2006 года объясняется быстрым оборотом денежных средств и превращением их в текущие активы, что характерно для развивающегося и наращивающего производственный потенциал бизнеса.

♦ Кроме того, до 2006 года остатки денежных средств на счетах не позволяют в соответствующей величине принять НДС к зачету при финансировании оборотных активов, поэтому можно говорить о проведении оптимальной налоговой политики в компании. Отсутствие просроченной кредиторской задолженности говорит о достаточном уровне остатка денежных средств для рассматриваемой ситуации.

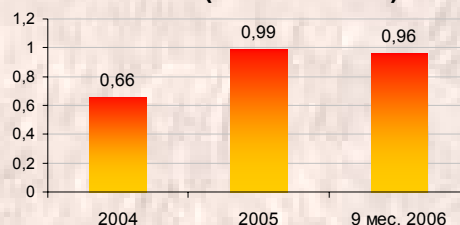
К абс (Cash ratio)



Источник: ЗК «Настюша»

♦ Показатель текущей ликвидности, характеризующий общую обеспеченность ЗК «Настюша» оборотными средствами для ведения хозяйственной деятельности и своевременного погашения срочных обязательств за счет производственных запасов, готовой продукции, денежных средств, дебиторской задолженности и прочих оборотных активов, в 2003-2006гг. находится на стабильном уровне 0,96 в рамках нормативных показателей.

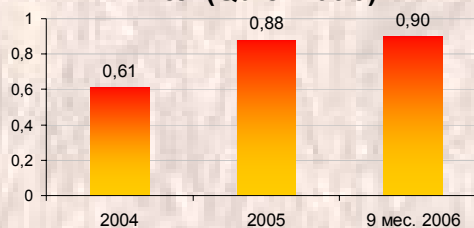
К тл (Current ratio)



Источник: ЗК «Настюша»

♦ Значение показателя быстрой ликвидности, отражающего долю текущих обязательств, покрываемых за счет денежных средств, реализации краткосрочных ценных бумаг и взыскании краткосрочной дебиторской задолженности, в 2003-2006гг. колеблется в районе 0,61-0,90.

К бл (Quick ratio)



Источник: ЗК «Настюша»

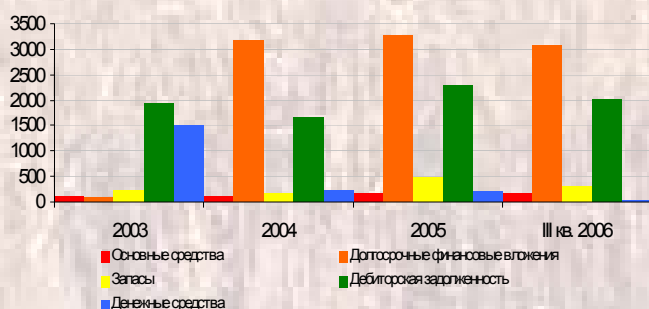
♦ Ожидается, что с 2006 года коэффициенты текущей и срочной ликвидности будут в рамках оптимальных для бизнеса значений (около 1), что связано с изменением суммы краткосрочных обязательств и планомерной работой предприятия в части повышения ликвидности.



Структура активов

- ♦ По итогам 9 месяцев 2006 года валюта баланса ЗК «Настюша» увеличилась почти в два раза по сравнению с 2003 годом до 7,8 млрд. руб. **В структуре внеоборотных активов преобладают долгосрочные финансовые вложения (акции, паи, займы и вклады в уставные капиталы дочерних компаний), что вызвано спецификой деятельности компании.** Доля долгосрочных финансовых вложений в структуре внеоборотных активов увеличилась за период с 2003 по 9 месяцев 2006 года с 48% до 93% (в пересчете на активы с 5% до 40%), что свидетельствует о целенаправленной работе ЗК «Настюша» в части приобретения интересующих зерновых активов.
- ♦ В структуре оборотных активов наибольший вес приходится на дебиторскую задолженность, что характерно для компаний, занимающихся производственной деятельностью, и краткосрочные финансовые вложения (займы элеваторам).
- ♦ Оборачиваемость дебиторской задолженности за 2003 - 9 месяцев 2006 года имеет положительную динамику изменения и по состоянию на 30.09.2006 года составляет 3,06 в годовом исчислении, что соответствует средним показателям по отрасли.

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



Источник: ЗК «Настюша»

Структура пассивов

- ♦ Из изменений в структуре баланса на 30.09.2006 года по сравнению с прошлыми отчетными периодами следует отметить рост отображаемого в официальной отчетности объема акционерного капитала и рост финансового долга компании в основном за счет долгосрочных кредитов и займов (если доля краткосрочных заемных средств на 31.12.2003 года составляла 100%, то на 30.09.2006 года она сократилась до 33%).
- ♦ Рост собственного капитала за период 2003 - 9 месяцев 2006 года почти в 2 раза был обеспечен, в основном, ростом нераспределенной прибыли компании.
- ♦ Краткосрочные обязательства представлены преимущественно краткосрочными займами и кредитами и кредиторской задолженностью. **Все свои обязательства предприятие исполняло и исполняет своевременно и в полном объеме.**
- ♦ Оборачиваемость кредиторской задолженности за 2003 - 9 месяцев 2006гг. имеет положительную динамику изменения и по состоянию на 30.09.2006 года составляет 2,0 в годовом исчислении, что является средним показателем для отрасли.

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



Источник: ЗК «Настюша»



Долговая нагрузка

♦ Долговая нагрузка ЗК «Настюша» находится на умеренном уровне, хотя и имеет тенденцию к росту. Отношение чистого долга к активам увеличилось с 0,25 в 2003 году до 0,40 по итогам 9 месяцев 2006 года.

♦ Отношение чистого долга к выручке в динамике с 2003 по 9 месяцев 2006 года (сокращение с 1,00 до 0,50*) характеризует увеличение финансовой устойчивости ЗК «Настюша» и стремление руководства к установлению оптимального уровня долговой нагрузки.

♦ Необходимо отметить также позитивные тенденции в изменении структуры финансирования. Если в 2003 году предприятие смогло привлечь только краткосрочные кредиты и займы, то по итогам 9 месяцев 2006 года доля краткосрочных кредитов и займов составила только 49%. Прогнозируется, что в 2006-2008гг. доля краткосрочных займов не превысит 28%. По мере развития компании зависимость от долгового финансирования будет снижаться – прогнозные темпы роста активов ЗК «Настюша» опережают темпы роста долговой нагрузки.

♦ Плановое отношение величины чистого долга к активам в 2007-2009гг. составит 0,21-0,26, чистого долга к капиталу - 0,33 -0,42, а соотношение чистый долг/выручка будет постепенно снижаться с 0,61 до 0,37. Привлечение дополнительных денежных средств по облигационному займу, вызванное реализацией новых инвестиционных проектов, не приведет к сокращению рентабельности компании или к увеличению относительных показателей долговой нагрузки.

♦ По состоянию на 01.10.2006 года ЗК «Настюша» имеет текущую задолженность в размере 4 486 млн. руб. Краткосрочные кредиты и займы представляют собой соглашение о торговом займе с иностранным контрагентом - крупнейшим мировым трейдером зерна Cargill Financial Services International, договора займа с Департаментом продовольственных ресурсов Москвы и кредитные договора с банками г.Москвы (ПСБ, Первый республиканский банк, Промстройбанк, Финансбанк). Долгосрочные кредиты и займы включают кредит (сроком на 10 лет) от «Брода Агро Трейд ЛТД» и договора займа с финансово-кредитными учреждениями (Parex banka, ПСБ).

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

	2003	2004	2005	9 мес. 2006
Обязательства, млн. руб.	3 955	6 088	6 256	6 217
Финансовый долг, млн. руб., в т.ч.	2 501	3 408	3 146	3 117
Краткосрочные кредиты и займы, млн. руб.	2 501	1 664	1 258	1 526
Долгосрочные кредиты и займы, млн. руб.	0	1 744	1 888	1 591
Чистый финансовый долг*, млн.руб.	989	3 176	2 963	3 077
Чистый финансовый долг*/Капитал, х	25,36	75,62	1,95	1,98
Чистый финансовый долг*/Активы, х	0,25	0,52	0,38	0,40
Чистый финансовый долг*/Выручка, х	1,00	1,36	0,39	0,50*



Рентабельность

Вывод

♦ За 9 месяцев 2006 года ROA компании выросло от 0% до 2%, что свидетельствует о росте эффективности инвестиций ЗК «Настюша» в собственное развитие.

Рентабельность акционерного капитала (ROE) выросла от 0,1% до 8,6% (!), что свидетельствует о проведении работы в части оптимизации затрат и структуры капитала компании.

♦ Рентабельность валовой прибыли и рентабельность от продаж за 9 месяцев 2006 года немного снизилась по сравнению с 2005 годом, что связано с ростом операционных затрат компании в 2006 году (рост цен на зерно, ГСМ).

**Основные показатели рентабельности
ЗК «Настюша» в 2003-2006гг., %**

	2003	2004	2005	9 мес. 2006
К-т рентабельности общего капитала (ROA), %	1,0%	0,0%	0,0%	1,7%*
К-т рентабельности акционерного капитала (ROE), %	98,4%	5,7%	0,1%	8,5%*
Рентабельность валовой прибыли, %	7,1%	2,1%	5,3%	4,1%
Рентабельность продаж (операционная маржа, ROS), %	7,1%	2,1%	5,3%	3,0%

Источник: ЗК «Настюша»

Примечание: * - приведены к годовым значениям в целях сопоставимости сравниваемых данных

♦ Ожидается, что после консолидации активов ЗК «Настюша» показатели рентабельности по операционной прибыли не будут меньше 6%, а по валовой - 8% с 2007 г. Рентабельность совокупных активов по чистой прибыли будет поддерживаться на уровне 1-2%, рентабельность собственного капитала по чистой прибыли - на уровне 2-3%.

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

♦ В настоящее время ЗК «Настюша» является устойчивым стабильно работающим крупным зерновым холдингом России.

♦ Рост чистых активов предприятия, наблюдающийся с 2003 года по 9 месяцев 2006 года свидетельствует, что управление делами ЗК «Настюша» можно охарактеризовать как удовлетворительное, размер имущества предприятия гарантировал и гарантирует интересы кредиторов. ЗК «Настюша» - финансово самостоятельная компания, способная исполнять свои обязательства перед кредиторами и обязанности по оплате обязательных платежей. С момента начала своей хозяйственной деятельности компания не имела просроченных обязательств.

♦ **Финансовое состояние ЗК «Настюша» можно оценить как достаточно устойчивое. Рост объемов производства основной продукции и ведущее положение компании на рынке продовольствия Москвы (муки и т.п.) находит свое отражение в постоянном росте объемов выручки, которая с 2003 года по 9 месяцев 2006 года увеличилась почти в пять раз с 989 млн. руб. по итогам 2003 года до 4 649 млн. руб. за 9 месяцев 2006 года.** При этом компания успешно управляет производственной деятельностью и себестоимостью продукции, за счет чего выручка, валовая прибыль и прибыль от продаж имеют тенденцию к постоянному росту. Основные показатели долговой нагрузки ЗК «Настюша» находятся на среднем уровне и имеют тенденцию к позитивным изменениям в части структуры долга относительно величины капитала, активов и выручки.



Финансовый план ЗК «Настюша» на 2006-2009гг., тыс. руб.

	2006П	2007П	2008П	2009П
Баланс				
Активы	20 850 768	22 212 195	22 830 014	23 101 131
Внеоборотные активы	16 492 949	17 432 453	17 681 761	17 603 017
Оборотные активы	4 357 819	4 779 742	5 148 253	5 498 114
<i>в т.ч. запасы</i>	<i>511 754</i>	<i>593 635</i>	<i>742 044</i>	<i>816 248</i>
<i>текущая дебиторская задолженность</i>	<i>2 277 250</i>	<i>2 465 400</i>	<i>2 861 733</i>	<i>3 087 413</i>
<i>денежные средства</i>	<i>130 735</i>	<i>167 291</i>	<i>180 189</i>	<i>164 943</i>
Пассивы	20 850 768	22 212 195	22 830 014	23 101 131
Собственный капитал	13 677 328	13 881 908	14 150 103	14 529 503
Долгосрочные обязательства	3 801 440	4 445 287	4 114 911	3 215 128
<i>в т.ч. займы и кредиты</i>	<i>3 801 440</i>	<i>4 445 287</i>	<i>4 114 911</i>	<i>3 215 128</i>
Краткосрочные обязательства	3 372 000	3 885 000	4 565 000	5 356 500
<i>в т.ч. займы и кредиты</i>	<i>1 300 000</i>	<i>1 508 000</i>	<i>1 625 000</i>	<i>1 787 500</i>
<i>кредиторская задолженность</i>	<i>2 072 000</i>	<i>2 377 000</i>	<i>2 940 000</i>	<i>3 569 000</i>
	2006П	2007П	2008П	2009П
Отчет о прибылях и убытках				
Выручка	8 100 000	9 396 000	11 745 000	12 920 000
Валовая прибыль	500 000	751 680	1 057 050	1 292 000
Прибыль от продаж	372 500	560 000	787 500	962 500
Проценты к получению	110 124	120 960	116 400	102 000
Проценты к уплате	-262 200	-288 000	-291 000	-255 000
Налог на прибыль	-56 880	-81 054	-113 570	-138 819
Чистая прибыль	180 000	256 500	359 400	439 300
	2006П	2007П	2008П	2009П
Отчет о движении денежных средств				
Операционная деятельность	-932 135	192 737	582 007	715 646
Финансовая деятельность	1 955 943	851 847	-213 376	-737 283
<i>Привлечение/выплата кредитов</i>	<i>2 108 019</i>	<i>1 018 887</i>	<i>-38 776</i>	<i>-584 283</i>
<i>Проценты к получению/к уплате</i>	<i>-152 076</i>	<i>-167 040</i>	<i>-174 600</i>	<i>-153 000</i>
Инвестиционная деятельность	-882 482	-734 924	18 887	458 144
Чистый денежный поток	141 327	309 660	387 517	436 507

Источник: ЗК «Настюша», АКБ «Промсвязьбанк»

Примечание: П - прогноз



Баланс ЗК «Настюша», тыс. руб.

АКТИВЫ	2003	2004	2005	I кв. 2006	II кв. 2006	III кв. 2006
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ						
Нематериальные активы	0	4	4 939	4 569	4 079	3 648
Основные средства	98 209	106 156	176 378	173 539	169 358	178 768
Незавершенное строительство	0	3 974	8 437	57 003	57 235	62 854
Долгосрочные финансовые вложения	91 384	3 161 405	3 262 434	3 046 383	3 062 789	3 079 365
Отложенные налоговые активы	0	0		-1		
Прочие внеоборотные активы	1	0	183	234	251	340
ИТОГО по разделу I	189 594	3 271 540	3 452 367	3 281 676	3 293 705	3 324 967
II ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ						
Запасы, в т.ч.	220 247	168 114	479 572	171 305	245 359	304 152
сырье материалы и другие аналогичные ценности	20	401	220	1	351	617
затраты в незавершенном производстве	3 146	9 918	17 593	2 054	61 049	116 228
готовая продукция и товары для перепродажи	216 774	154 721	448 502	157 062	173 459	177 939
расходы будущих периодов	307	3 073	13 257	12 188	10 500	9 358
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	11 519	42 044	96 170	47 316	28 996	7 230
Дебиторская задолженность платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты	1 938 668	1 647 230	2 289 415	2 183 949	1 680 629	2 026 134
Краткосрочные финансовые вложения	121 759	769 089	1 274 935	1 446 353	2 173 643	2 069 507
Денежные средства	1 512 056	232 082	183 244	116 859	482 039	40 133
Итого по разделу II	3 804 249	2 858 559	4 323 337	3 965 781	4 610 666	4 447 156
БАЛАНС	3 993 843	6 130 099	7 775 703	7 247 457	7 904 370	7 772 123

Источник: ЗК «Настюша», АКБ «Промсвязьбанк»



Баланс ЗК «Настюша» , тыс. руб.

ПАССИВЫ	2003	2004	2005	I кв. 2006	II кв. 2006	III кв. 2006
III КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ						
Уставной капитал	50	50	50	50	50	50
Нераспределенная прибыль/непокрытый убыток отчетного года	39 398	41 665	42 178	98 059	98 517	78 255
Капитал	39 448	41 715	42 228	98 109	98 567	78 305
Займы и кредиты долгосрочные	0	1 744 337	3 364 514	3 207 902	3 142 025	3 068 385
Отложенные налоговые обязательства	0	0	0	-5	-10	-15
ИТОГО по разделу IV	0	1 744 337	3 364 514	3 207 897	3 142 016	3 068 370
Займы и кредиты краткосрочные	2 500 047	1 663 849	1 257 982	1 122 847	1 536 733	1 526 015
Кредиторская задолженность, в т.ч.	1 454 348	2 680 198	3 110 979	2 818 604	3 127 054	3 099 433
поставщики и подрядчики	1 439 880	2 675 301	3 085 410	2 798 899	3 099 812	3 083 386
задолженность перед персоналом организации	1 032	3 150	6 828	15 161	21 880	12 137
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	120	551	629	1 216	1 027	1 004
задолженность по налогам и сборам	13 316	1 008	17 956	3 166	4 231	2 773
прочие кредиторы	0	188	156	162	104	132
ИТОГО по разделу V	3 954 395	4 344 047	4 368 962	3 941 451	4 663 787	4 625 448
БАЛАНС	3 993 843	6 130 099	7 775 703	7 247 457	7 904 370	7 772 123

Источник: ЗК «Настюша», АКБ «Промсвязьбанк»



Отчет о прибылях и убытках ЗК «Настюша», тыс. руб.

	2003	2004	2005	I кв. 2006	II кв. 2006	III кв. 2006
Выручка	988 612	2 330 092	7 590 619	1 213 839	2 224 904	4 648 987
Себестоимость	-917 968	-2 282 131	-7 190 597	-1 195 164	-2 194 244	-4 459 864
Валовая прибыль	70 644	47 961	400 022	18 675	30 660	189 123
Коммерческие расходы	0	0				-48 291
Прибыль убыток от продаж	70 644	47 961	400 022	18 675	30 660	140 832
Операционные доходы и расходы	-56 009	-142 183	-208 192	121 495	-130 284	-283 027
Проценты к получению	0	35 255	120 933	32 617	70 930	127 222
Проценты к уплате	-47 081	-159 439	-292 529	-74 705	-167 765	-217 412
Прочие операционные доходы	1 129 334	2 863 257	3 468 153	178 526	630 972	1 079 682
Прочие операционные расходы	-1 138 262	-2 881 256	-3 504 749	-14 943	-664 421	-1 272 519
Внереализационные доходы	102 259	306 165	107 316	129 404	217 140	404 561
Внереализационные расходы	-65 608	-206 592	-294 141	-17 253	-42 774	-65 133
Прибыль убыток до налогообложения	51 286	5 351	5 005	73 795	74 742	135 233
Отложенные налоговые активы	0	0		-1	-6	-6
Отложенные налоговые обязательства	0	0		-5	10	-15
Текущий налог на прибыль	-12 488	-2 971	-2 843	-17 918	-18 407	-35 163
Чистая прибыль	38 798	2 380	2 162	55 881	56 339	100 077

Источник: ЗК «Настюша», АКБ «Промсвязьбанк»



Риски

Страновые риски

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

Вероятность одновременного существенного ухудшения макроэкономической ситуации в регионах оценивается как крайне незначительная, поэтому суммарные страновые риски невелики.

По шкале S&P РФ имеет рейтинг BBB, Казахстан - BBB-.

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

➤ В Казахстане. Деятельность эмитента в Казахстане связана с сельскохозяйственным производством и хранением зерна. Реализация произведенной продукции производится в основном в РФ, поэтому ухудшение социально-экономической ситуации не повлияют существенно на деятельность Холдинга. Данный риск оценивается как минимальный, поскольку Правительство Казахстана крайне заинтересовано в росте иностранных инвестиций в АПК страны и прилагает все силы для улучшения инвестиционного климата.

➤ В России. На фоне неблагоприятного развития ситуации может резко снизиться платежеспособный спрос на основные продукты Эмитента - зерно и муку. Для минимизации данных рисков Холдинг увеличивает объем экспорта в структуре своих поставок.

Региональные риски

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

Финансовые риски

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

Отраслевые риски

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

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

Риски

Сельское хозяйство

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

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

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

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

Хранение и торговля зерном

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

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

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



Риски

Производство и продажа муки

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

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

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

Правовые риски

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

Вместе с тем нормативные акты, регулирующие начисление и уплату налогов, нередко содержат нечеткие или противоречивые формулировки. Кроме того, различные государственные министерства и ведомства зачастую расходятся во мнениях относительно правовой интерпретации тех или иных вопросов, что создает неопределенность и противоречия. Подготовка и предоставление налоговой отчетности вместе с другими компонентами системы регулирования (например: таможенные процедуры и валютный контроль) находятся в ведении и под контролем различных органов, имеющих законодательно закрепленное право налагать существенные штрафы, санкции и пени.

Влиять на данный риск Холдинг не в состоянии, однако наличие квалифицированного персонала и его постоянный контакт с налоговыми органами позволяет Холдингу снижать данный риск.

Риски, связанные с деятельностью Эмитента

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

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

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

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



Контакты



Нефедов Борис
Начальник инвестиционно-банковского
управления

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

Шишмарев Андрей
Заместитель начальника инвестиционно-
банковского управления

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

Шабанова Наталья
Заместитель начальника инвестиционно-
банковского управления

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

Терехин Петр
Начальник управления клиентских
операций

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

Кокорин Сергей
Начальник отдела клиентских операций
на рынке корпоративных ценных бумаг

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

Павленко Андрей
Начальник отдела клиентских операций
с долговыми инструментами

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

Корытов Игорь
Главный специалист отдела клиентских
операций

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

Субботина Мария
Начальник аналитического управления

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

Максимович Оксана
Начальник отдела анализа предприятий
и отраслей

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



Логинов Валентин Анатольевич
Заместитель руководителя
департамента
экономического анализа и финансов

Общие вопросы
Тел. (495) 981-35-71
Факс (495) 981-35-72
invest@nastyusha.ru