



**Акции компании
АПК "Хлеб Алтая"**
первичное размещение

**РЫНОК ЗЕРНА
И ЗЕРНОПЕРЕРАБОТКИ**

**Информация
для инвесторов**

2005



Информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, были подготовлены Инвестиционной Компанией «ФИНАМ» и предназначаются исключительно для сведения клиентов компании. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать информацию, содержащуюся в настоящей публикации, как можно более достоверной и полезной, «ФИНАМ» не претендует на ее полноту и точность. Содержащаяся в настоящем документе информация может быть изменена без предварительного уведомления.

В настоящем Документе содержатся заявления, содержащие прогнозы. Инвесторы могут определить заявления, содержащие прогнозы, по таким словам как: «может», «будет», «ожидает», «предполагает» или аналогичными словам. Инвесторы также могут определить их по тому, что они не строго соотносятся с текущими фактами. Заявления, содержащие эти слова, должны восприниматься с долей осторожности, поскольку касаются прогнозов Компании на будущее, оценочных операционных или финансовых результатов Компании или другой прогнозируемой информации.

Настоящий Документ не является предложением о продаже или предложением о покупке акций или иных ценных бумаг какому-либо лицу в России или любой иной стране. Настоящий Документ не является рекламным материалом относительно акций, продажи или покупки акций или иных ценных бумаг в России или в любой иной стране или регионе. Ни одна из российских или иностранных национальных, региональных или местных комиссий по рынку ценных бумаг или какой-либо иной орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами, не давали никаких специальных рекомендаций по поводу приобретения акций. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность или точность.

Компания «ФИНАМ» и любые из ее представителей и сотрудников могут, в рамках закона, иметь позицию или какой-либо иной интерес (включая покупку или продажу своим клиентам на принципиальной основе) в любой сделке, в любых инвестициях, прямо или косвенно связанных с «АПК «Хлеб Алтай» (Компания).

Ни компания «ФИНАМ», ни кто-либо из ее представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.

Любые инвестиции, упоминаемые в настоящей публикации, могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неликвидными или неприемлемыми для всех инвесторов. Стоимость или доход от любых инвестиций, упомянутых в настоящей публикации, могут изменяться и/или испытывать воздействие изменений процентных ставок. Прошлые результаты не являются показателем будущих результатов. Только инвесторам, обладающим значительными знаниями и опытом в финансовых вопросах и бизнесе и способным оценить преимущества и риски, связанные с инвестированием в российские ценные бумаги, следует рассматривать возможность инвестирования в какие-либо ценные бумаги или инструменты, упомянутые в настоящей публикации.

Дополнительная информация о рекомендованных ценных бумагах предоставляется по запросам.

Агропромышленная Компания «ХЛЕБ АЛТАЯ» (Россия)

Российский рынок зерна и муки (краткие выводы)

- § **Агропромышленная Компания «Хлеб Алтай» – ведущая, компания российской зерноперерабатывающей отрасли.** За пять лет своего существования АПК «Хлеб Алтай» вошёл в десятку крупнейших производителей муки в России.
- § **По темпам своего развития Компания значительно опережает среднерыночные показатели.** Рост выручки «Хлеб Алтай» за последние 2 года составил более 100% в год. Также наблюдался рост рентабельности по чистой прибыли.
- § **Компания придерживается стандартов корпоративного управления и является информационно прозрачной.** «Хлеб Алтай» имеет отчетность по МСФО за 2002 г., 2003 г. и 9 месяцев 2004 г.
- § **Основные направления деятельности АПК «Хлеба Алтай» - закупка, хранение и переработка зерна пшеницы, производство мукомольной продукции.** Компания выпускает муку высшего, первого и второго сортов, манную крупу, отруби и комбикорма. Постоянный спрос на выпускаемую Компанией продукцию обеспечивается ее социальной значимостью, а также историческими и культурными традициями в России
- § **В настоящее время наблюдается повышенный интерес как российских, так иностранных инвесторов к российскому рынку зерна и мук,** что, на наш взгляд, вызвано как особенностями, собственно, самой отрасли: сырьевая возобновляемость, достаточно низкая (по мировым меркам) цена вхождения на рынок, доступ к значительным сырьевым ресурсам (в частности зерно); так и повышением общей инвестиционной привлекательности российской экономики.
- § **Компании аграрного сектора, прежде всего, лидеры зернового рынка – динамично развивающиеся крупные компании, обладают хорошим потенциалом для роста.** На долю 13-ти крупнейших переработчиков зерна в России приходится 30% всего объема муки, производимого в России.
- § **Мы сделали оценку бизнеса компании на основании дисконтированных денежных потоков и сравнения с компаниями-аналогами, на наш взгляд, исходя из объективных предположений, и получили ориентировочную стоимость акционерного капитала в пределе \$90-\$110 млн.**
- § **Рыночные мультипликаторы «Хлеб Алтай» по результатам 2004 г. составили:**
 - EV/EBITDA: 13,2 - 16,18
 - P/S: 1,12 - 1,37
 - P/E: 19,63 – 24,0

СОДЕРЖАНИЕ

<i>Агропромышленная Компания «ХЛЕБ АЛТАЯ» (Россия)</i>	2
Российский рынок зерна и муки (краткие выводы)	2
СОДЕРЖАНИЕ	3
<i>Резюме</i>	6
ОЦЕНКА СТОИМОСТИ	8
МИРОВОЙ РЫНОК ЗЕРНА	12
Основные тенденции	12
Динамика цен на зерно	14
Долгосрочная и среднесрочная перспектива	14
Краткосрочная перспектива	17
Рынок зерна и муки в России	19
Инвестиционная привлекательность рынка	24
Государственное регулирование отрасли	27
Государственные интервенции на зерновом рынке	27
Экспортные пошлины	27
Другие механизмы регулирования	27
Отраслевые риски	27
Отраслевое потребление зерна	28
Мукомольно-крупяная промышленность и рынок муки	28
Животноводство	31
Конкурентное окружение	33
Основные участники российского зернового рынка	33
Зерноперерабатывающие компании	33
Зерноторговые компании	35
Компания «Хлеб Алтай»	37
Финансовые показатели	39
Выручка	39
Производство	40
Производственное оборудование	41
Продукция «Хлеб Алтай»	41
Выход продукции по номенклатуре	42
Управление запасами	45
Политика закупок сырья-зерна	46
Маркетинговая политика	47
Ценообразование	48
Сбыт готовой продукции	49
География продаж	49
Конкуренция на региональном рынке	51
Конкурентные преимущества «Хлеб Алтай»	52
Структура «Хлеба Алтай»	54
Управление бизнесом	55
Персонал	57
Корпоративная культура	59
Стратегия развития	59

Цель выпуска акций и использование вырученных средств	61
Использованные в модели данные и исходные предположения	63
Инвестиционно-банковский департамент ИК «ФИНАМ»	73

Таблицы

Таблица 1 Основные финансовые показатели «Хлеб Алтай»	8
Таблица 2 Расчет WACC (%).....	9
Таблица 3 Основные мировые производители зерна пшеницы (млн. т.) и Россия	12
Таблица 4 Основные общемировые экспортёры зерна пшеницы (млн. т., %).....	13
Таблица 5 Цены на муку по регионам России	29
Таблица 6 Цены зерноперерабатывающих компаний Западной Сибири	30
Таблица 8 Основные зерноперерабатывающие компании в России (ранжированы по переработке зерна в порядке убывания).....	36
Таблица 9 Основные зерноторговые компании	36
Таблица 9 Производственные мощности «Хлеб Алтай».....	40
Таблица 11 Фасовка готовой продукции «Хлеб Алтай»	44
Таблица 12 Качественные показатели продукции.....	45
Таблица 13 Распределение отгруженной продукции ОАО «АПК «Хлеб Алтай» в 2004 г.	50
Таблица 14 Игроки регионального рынка	51
Таблица 15 Конкурентные преимущества «Хлеб Алтай».....	52
Таблица 16 Этапы развития «Хлеб Алтай»	59
Таблица 17 Производство товарной продукции в год, тыс. т.....	63
Таблица 18 Переработка зерна, тыс. т. в сутки.....	63
Таблица 19 Цена продукции «Хлеб Алтай»	65
Таблица 20 Операционные затраты	66
Таблица 21 Капитальные вложения, \$ тыс.....	67
Таблица 22 Оборачиваемость, в днях	67
Таблица 23 Кредиты и займы, тыс. долл.	68
Таблица 24 Рентабельность валовой прибыли, EBITDA, чистой прибыли	68
Таблица 25 Аналитический баланс, тыс. долл.	69
Таблица 26 Аналитический отчет о прибылях и убытках, тыс. долл.	69
Таблица 27 Аналитический отчет о движении денежных средств, тыс. долл.	70

Диаграммы

Диаграмма 1 Доля России в общемировом производстве зерна пшеницы	12
Диаграмма 2 Экспорт зерна пшеницы из РФ (млн. т.) и её доля в мировой торговле (%)	13
Диаграмма 3 Мировые цены на зерно пшеницы (\$/т.).....	14
Диаграмма 4 Мировое производство и потребление зерна пшеницы	14
Диаграмма 5 Мировые посевные площади зерна (млн. га.)	15
Диаграмма 6 Мировые запасы зерна (на конец каждого периода, млн. м. т.)	15
Диаграмма 7 Мировые и внутрироссийские цены на зерно	15
Диаграмма 8 Динамика роста населения Земли	16
Диаграмма 9 Динамика импорта зерна пшеницы КНР	16
Диаграмма 10 Динамика цен на зерно ⁹ в США и ЮВА (Вьетнам и Таиланд)	17
Диаграмма 11 Доля пшеницы в производстве зерна.....	19
Диаграмма 12 Динамика цен на российском рынке зерна ⁹ и муки.....	19
Диаграмма 13 Динамика посевных площадей в РФ	20
Диаграмма 14 Удельный вес удобренной минеральными удобрениями площади во всей посевной площади (%).....	20
Диаграмма 15 Удельный вес удобренной органическими удобрениями площади во всей посевной площади (%).....	21
Диаграмма 16 Посевы пшеницы на 1 зерноуборочный комбайн (га.).....	21
Диаграмма 17 Внутренние и мировые цены на зерно пшеницы (\$/т.)	22
Диаграмма 18 Процент экспорта в валовом производстве зерна.....	22
Диаграмма 19 Производство, экспорт и цены на российское зерно	23
Диаграмма 20 Динамика производства и экспорта зерна в РФ.....	23
Диаграмма 21 Ёмкость рынка зерна (\$ млн.)	24
Диаграмма 22 Финансовые вложения в мукомольно-крупяную отрасль от российских инвесторов (\$ млн.)	25

Диаграмма 23 Финансовые вложения в мукомольно-крупяную отрасль иностранных инвесторов (\$ млн.)	от 26
Диаграмма 24 Прогноз валового потребления продовольственной пшеницы в РФ (млн. т.)	28
Диаграмма 25 Динамика производства муки в РФ (млн. т. в год)	28
Диаграмма 26 Динамика цен на муку и зерно пшеницы на рынке РФ	31
Диаграмма 27 Рост производства скота и птицы в РФ (млн. т.)	32
Диаграмма 28 Производство комбикорма в РФ	32
Диаграмма 29 Рост доли рынка продукции «Хлеб Алтай»	37
Диаграмма 30 Динамика роста выручки АПК «Хлеб Алтай»	39
Диаграмма 31 Выручка на 1 работника (тыс. долл. США)	39
Диаграмма 32 Динамика роста производства АПК «Хлеб Алтай»	40
Диаграмма 33 Товарный ассортимент «Хлеба Алтай»	41
Диаграмма 34 Продукция Ребрихинского МК	42
Диаграмма 35 Продукция Михайловского МК	42
Диаграмма 36 Продукция Ачинского МК	43
Диаграмма 37 Рост численности персонала	58
Диаграмма 38 Возрастная структура сотрудников «Хлеб Алтай»	58
Диаграмма 39 Структура производства продукции в прогнозном периоде	64
Диаграмма 40 Выручка «Хлеб Алтай» в 2004-2009 гг. (\$ тыс.)	64
Диаграмма 41 Структура себестоимости продукции (%)	65
Диаграмма 42 Прогноз операционных издержек	66
Диаграмма 43 Рост стоимости основных фондов (\$ тыс.)	67
Диаграмма 44 Динамика рентабельности	68

Схемы

Схема 1 Операционная структура компании «Хлеб Алтай»	54
Схема 2 Организационная структура «Хлеб Алтай»	57

Резюме

История Компании

- § Агропромышленная компания «Хлеб Алтай» - один из лидеров зерноперерабатывающей отрасли России. В начале своей деятельности, проведя техническую модернизацию крупных алтайских элеваторов, Компания объединила традиции и опыт мукомолов с передовыми технологиями управления производством.
- § В 1997 году введена в строй мельница, производительностью 12 т. в сутки близ Михайловского элеватора. В тот же год на элеваторе запущено производство муки с проектной мощностью 200 т. зерна в сутки.
- § В 1999 году «Хлеб Алтай», став участником свободной экономической зоны «Алтай», осуществил инвестиционный проект по строительству объектов переработки сельхозпродукции.
- § 2001 год стал для АПК «Хлеб Алтай» решающим в плане модернизации и увеличения объемов производства. В мае был введен в эксплуатацию Ребрихинский мелькомбинат.
- § В 2002 году общая производительность мелькомбинатов составила 670 т в сутки. В 2003 – 1000 т. в сутки.
- § Суммарные производственные мощности Компании на сегодняшний день позволяют перерабатывать до **1420 тонн зерна в сутки**. Мощности компании по хранению зерна составляют **250 тыс. т. зерна одновременно**.
- § Сегодня ОАО Агропромышленная компания «Хлеб Алтай» - одно из крупнейших предприятий зерноперерабатывающей отрасли Алтайского края. Доля выпускаемой Компанией продукции составляет более 20% от всей мукомольной продукции Алтайского края и 2,5% всего российского рынка.

Производство

- § На сегодняшний день компания производит муку на трех мелькомбинатах, два из которых расположены в Алтайском крае, в районных центрах Ребриха (600 тонн/сутки) и Михайловское (300 тонн/сутки), и один мелькомбинат - в городе Ачинске Красноярского края (520 тонн/сутки).
- § Производственные линии мельничных комплексов выполнены из отечественного оборудования, изготовленного по лицензии швейцарской фирмы «Buhler», установлены автоматические фасовочные линии «Таурас-Феникс» (Санкт-Петербург), «ИСА» (Италия) и «Фавема» (Германия).
- § Управление производственным процессом полностью автоматизировано. На предприятии происходит постоянная модернизация технологических линий, благодаря чему обеспечивается жесткий контроль качественного выхода муки. Вся выпускаемая продукция соответствует верхнему пределу ГОСТ.
- § В настоящее время компания расширяет свой ассортиментный ряд, уделяя внимание выпуску фасованной продукции. Учитывая интересы потребителей, компания производит мелкофасованную муку 1, 2 и 3 кг в бумажных и полипропиленовых пакетах и манную крупу по 850 г.

Стратегия развития

- § Стратегической целью ОАО АПК «Хлеб Алтай» является развитие агропромышленного комплекса Алтайского края и укрепление позиции алтайских производителей в сфере переработки сельскохозяйственной продукции. «Хлеб Алтай» планирует упрочить свои позиции в сфере зернопереработки и стать одним из ведущих лидеров этой отрасли.
- § Изменение организационной структуры Компании, модернизация зерноперерабатывающих комплексов, перевод производственных мощностей на более высокий технологический уровень, применение новейших технологий маркетинга и менеджмента, по мнению руководителей Компании, – необходимые условия успешного развития.
- § Развитие компании в ближайшие три-четыре года будет происходить по трем основным направлениям: увеличение объемов производства муки в различных видах фасовки за счет наращивания имеющихся мощностей и приобретения профильных активов в различных регионах России; расширение выпускаемого ассортимента - производство новых видов продукции (крупы, каш быстрого приготовления, хлеба, хлебобулочных и кондитерских изделий, комбикормов) за счет ввода новых производственных линий; зернотрейдинг
- § «АПК «Хлеб Алтай» применяет и совершенствует эффективные и экономичные пути сбыта продукции во всех регионах России. Активно развивается широкая дистрибьюторская сеть, растут объемы поставок в европейскую часть России, на Урал, в Сибирь, на Дальний Восток. Кроме того, продукция поставляется в Монголию. Наиболее перспективными рынками сбыта мукомольной продукции, в связи с географическим положением Компании, представляются страны Центральной и Юго-Восточной Азии: Китай, Индия, Монголия.

Результаты деятельности и прогнозы

- § Рост выручки за 2004 год составил по сравнению с предыдущим 112%, благодаря приобретению и запуску Ачинского мелькомбината.
- § Рост выручки Компании по нашим прогнозам в течение 2005-2009 г.г. составит 31%, 57%, 38%, 16% и 5%, соответственно.
- § Рентабельность EBITDA составила 8,4%. Мы прогнозируем в будущем увеличение до 15,6% за счет введения новых технологических комплексов.
- § К 2010 году Компания планирует занять около 10% мукомольного рынка России.

Акционерный капитал

- § Акционерный капитал Компании на 01 марта 2005 года состоит из 1 млн привилегированных акций, 84 млн. размещенных обыкновенных акций и 4,421053 предлагаемых к размещению акций нового выпуска. 100% размещенных обыкновенных акций владеют в равных долях 2 акционера – Игошин Андрей и Игошин Павел.

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ

Таблица 1 Основные финансовые показатели «Хлеб Алтая»

	Выручка, Тыс. \$	Рост выручки, %	ЕБИТДА, тыс. \$	Рост ЕБИТДА, %	Рентабель- ность ЕБИТДА, %	Чистая прибыль, тыс. \$	Рост чистой прибыли, %
2002	19 673	16,57%	1 512	н/д	7,68%	875	н/д
2003	37 883	93%	3 363	122%	8,88%	2 129	143%
2004(П)	80 200	112%	6 709	100%	8,37%	4 584	115%
2005(П)	105 107	31%	13 990	109%	13,31%	8 338	82%

Источник: информация АПК «Хлеб Алтая» и расчёты ИК «ФИНАМ»

- «Хлеб Алтая» – ведущая, динамично развивающаяся компания российской мукомольной отрасли.
- Для оценки справедливой стоимости Компании мы использовали метод дисконтированных денежных потоков (DCF) и метод сравнения аналогов.
- **Модель дисконтированных денежных потоков (DCF).** Основные исходные предположения, использованные для построения модели DCF, были сделаны на основании исторических данных, прогнозных планов развития Компании, полученных от руководства «Хлеба Алтая», и наших собственных прогнозов относительно основных тенденций рынка. Результаты, полученные на основе модели DCF, в значительной степени зависят от предположений относительно ставки дисконтирования. Мы использовали консервативный подход к оценке факторов риска и дополнительно приводим анализ чувствительности к изменению существующих рисков. Свободные денежные потоки были дисконтированы по ставке средневзвешенной стоимости капитала.

Средневзвешенная стоимость капитала (WACC) в первом прогнозном периоде составила 13,81% (см. «Расчет WACC»). Безрисковая ставка доходности – 6,52% (текущая доходность к погашению российских валютных облигаций Euro-30). Премия за риск вложения в акции компании – 7,6%. Стоимость привлечения заемного капитала (до вычета налога на прибыль) – 13,5%.

Темпы роста в постпрогнозный период. Придерживаясь консервативного подхода, мы провели расчет стоимости Компании исходя из показателя темпа роста в постпрогнозный период (начиная с 2010 г.) равного 1%-3%, что по нашему мнению, является низким уровнем для компании, бизнес которой до сегодняшнего дня ежегодно удваивался.

- **Подход на основе сравнения компаний-аналогов.** Проведенная оценка «Хлеба Алтая» выполнена на основе сравнения ее показателей с показателями аналогичных компаний. В России отсутствуют компании, занятые переработкой зерна, акции которых торговались бы на открытом рынке. На иностранных рынках компании, занимающиеся аналогичным бизнесом, имеют более низкие темпы роста. Поэтому мы считаем, что расчет стоимости Компании, основанный на сравнении с иностранными аналогами, отражает консервативный подход. Наша оценка основана на показателях Компании за 2004 г. При определении стоимости были использованы следующие мультипликаторы: EV/ЕБИТДА, P/S, P/E.

Исходя из проведенных расчетов, мы полагаем, что справедливая оценка стоимости рыночной стоимости АПК «Хлеб Алтая» лежит в диапазоне от 90 до 110 млн. долларов США¹.

¹ далее по тексту обозначается «\$»

Модель дисконтированных денежных потоков (DCF)

Таблица 2 Расчет WACC (%)

	2005П	2006П	2007П	2008П	2009П
Безрисковая ставка доходности (Euro-30), %	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5
Премия за акции, %	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6
Стоимость акционерного капитала (обыкн. акции), %	14,1	14,1	14,1	14,1	14,1
Стоимость акционерного капитала (привил. акции), %	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0
Стоимость заемного капитала	17,7	14,2	15,0	15,0	15,0
Стоимость заемного капитала (pre-tax), %	13,5	10,8	11,4	11,4	11,4
Доля обыкн. акций в структуре капитала	0,581	0,590	0,677	0,772	0,832
Доля привил. акций в структуре капитала	0,007	0,007	0,008	0,009	0,009
Доля заемных средств в структуре капитала	0,413	0,404	0,316	0,219	0,158
WACC	13,81	12,75	13,23	13,49	13,65

Источник: ИК «ФИНАМ»

Таблица 2 Свободный денежный поток (\$ млн.)

	2003	2004П	2005П	2006П	2007П	2008П	2009П
Поток от операционной деятельности	(4,42)	0,47	7,11	7,52	16,03	17,28	25,58
ЕВИТДА	3,36	6,71	13,99	24,18	34,28	39,28	40,58
Налог на прибыль	(0,63)	(0,46)	(2,63)	(5,00)	(7,50)	(8,76)	(9,40)
Изменение оборотных средств	7,15	5,78	4,24	11,67	10,74	13,24	5,60
Поток от инвестиционной деятельности	(1,57)	(2,94)	(7,00)	(7,00)	(7,00)	(5,00)	(5,00)
Капитальные вложения	(1,57)	(2,94)	(7,00)	(7,00)	(7,00)	(5,00)	(5,00)
Свободный денежный поток	(5,99)	(2,46)	0,11	0,527	9,03	12,28	20,58

Источник: ИК «ФИНАМ»

Таблица 3 Enterprise Value (EV) (\$ млн.)

Изменение WACC	Темп роста в построгозный период,		
	1%	2,0%	3%
WACC +1%	91,11	97,13	104,18
WACC	101,217	108,57	117,32
WACC -1%	113,19	122,34	133,37

Enterprise Value
по DCF
91 - 108,6 млн. дол.
США

Источник: ИК «ФИНАМ»

Оценка Enterprise Value, исходя из расчета показывает значение \$91 - \$133 млн. Основываясь на консервативности мнения, мы определяем Enterprise Value в размере \$91 - \$108,6 млн.

Таблица 4 Стоимость Компании (\$ млн.)

Изменение WACC	Темп роста в построгозный период,		
	1%	2,0%	3%
WACC +1%	92,57	98,58	105,63
WACC	102,66	110,03	118,77
WACC -1%	114,65	123,79	134,83

Стоимость
по DCF
92,5 - 110 млн.
дол. США

Источник: ИК «ФИНАМ»

Наша консервативная оценка стоимости «Хлеба Алтая» по DCF – \$92,5 - \$110 млн.

Подход на основе сравнения компаний-аналогов

В России отсутствуют компании занятые переработкой зерна, акции которых торговались бы на открытом рынке. Поэтому в качестве аналогов мы рассмотрели иностранные компании, работающие в сфере зернопереработки.

Группа аналогичных компаний

Группа сопоставимых компаний была выбрана главным образом на основании описания их деятельности и размера. Краткое описание сопоставимых компаний, использованных в нашем анализе, представлено ниже:

Grupo Industrial Maseca SA (Мексика). Основным видом деятельности компании является дистрибуция и продажа более 40 различных видов муки в Мексике под брендом «MESECA». Компания является основным поставщиком кукурузной муки для производства кукурузных чипсов в США, а также маисовых лепёшек в Мексике. Кроме оптовой торговли, продукция данной марки продается в розничной торговле.

Gruma S.A. (Мексика, Венесуэла, США). Компания является крупным мировым производителем и дистрибьютором пшеничной и кукурузной муки – она производит и продает свою продукцию в Мексике, Венесуэле, США. Она имеет восемь дочерних структур в различных странах.

New Dragon Asia Corp (Китай). Компания производит и продает муку в широком ассортименте, которая используется для выпечки хлебных и кондитерских изделий. Кроме этого New Dragon Asia производит макаронные изделия, которые продаются в Китае под маркой «Long Feng» как оптом, так и в розницу. Соотношение муки и макарон в структуре производства компании составляет 60% к 40%. Новые заводы компании имеют мощности по производству муки до 110 тыс. тонн в год и макаронной продукции – до 110 млн. упаковок в год.

Corn Products International, Inc. (Аргентина, Бразилия, США, Канада, Чили, Малайзия, Тайланд, Мексика и т.д.). Компания осуществляет хранение зерна, его переработку в муку, а из отходов производится корм для животных. Продукция компании используется в более чем в 60 различных производствах: в производстве продуктов питания, фармацевтике, при производстве бумаги, текстильной промышленности, при производстве пива и пр.

Таблица 5 Финансовые показатели компаний-аналогов

Тикер	Наименование Компании	Капитал-ция, \$ млн.	Деньги и экв-ты, \$млн.	Выручка, \$ млн.	Чистая прибыль, \$млн.	EBITDA, \$ млн.	Долг, \$млн.	Валовая прибыль/выручка, %	Рост прибыли, %	.
MSK	Grupo Industrial Maseca SA	525,94	6,7	485,6	17,3	16,2	0	25,5	7,4	0,3
GMK	Gruma, S.A. de C.V.	1080	46,7	2170	57,7	254	479,5	40,4	10,1	0,56
NWD	New Dragon Asia Corp.	37,4	1,4	36,4	4,3	4,1	0	25,5	20,6	0,8
CPO	Corn Products International, Inc.	2180	138	2300	103,2	298,8	479	20,5	8,6	0,34
Среднее значение								27,59	10,29	0,5
Хлеб Алтай (2004 г.)			1,18	80,20	4,58	6,71	1,09	21,11	111,70	0,5

Источник: Reuters (<http://www.investor.reuters.com>)

Оценочные рыночные мультипликаторы, с которыми торгуются компании-аналоги, представлены ниже.

Таблица 6 Рыночные мультипликаторы компаний-производителей муки, 2004 г.

Тикер	Наименование Компании	EV/EBITDA	P/ Sales	P/E	Вес
MSK	Grupo Industrial Meseca SA	32,06	1,09	26,56	0,3
GMK	Gruma, S.A. de C.V.	6,94	0,5	15,7	0,2
NWD	New Dragon Asia Corp.	8,80	1,02	8,3	0,3
CPO	Corn Products International, Inc.	8,46	0,97	21	0,2
	Средневзвешенное значение	15,34	0,93	17,80	

Источник: Reuters

Различный вес придан показателям компаний-аналогов вследствие различных размеров компаний.

Таблица 7 Стоимость Компании (млн. долл. США).

Показатель	Хлеб Алтая		
	Млн. долл.	Вес	Стоимость
EV/EBITDA	103,01	0,4	88 млн. долл.
P/ Sales	74,35	0,3	
P/E	81,59	0,3	

Стоимость по методу сравнения 88 млн. долл. США

Источник: ИК «ФИНАМ»

Согласование результатов оценки стоимости на основе DCF и сравнения с компаниями-аналогами

Оценка стоимости на основе сравнения с компаниями-аналогами позволила получить стоимость на уровне 92,5-110 млн. долл. США. Стоимость АПК «Хлеб Алтая» на основе сравнения с компаниями-аналогами составила по проведенным расчетам 88 млн. долл. США и является, на наш взгляд, нижней границей оценки.

Таблица 8 Итоговая стоимость Компании (млн. долл. США).

	Нижняя граница оценки	Верхняя граница оценки
Метод DCF	92,5 млн. долл.	110 млн. долл.
Метод сравнения аналогов	88 млн. долл.	
СТОИМОСТЬ	90 млн. долл.	110 млн. долл.

Источник: ИК «ФИНАМ»

Таким образом, мы считаем, что стоимость АПК «Хлеб Алтая» находится в пределах от 90 млн. долл. до 110 млн. долл.

МИРОВОЙ РЫНОК ЗЕРНА

Основные тенденции

Основными производителями зерна² в мире являются страны ЕС, КНР, США, Российская Федерация, а также Украина и Казахстан (Таблица 3):

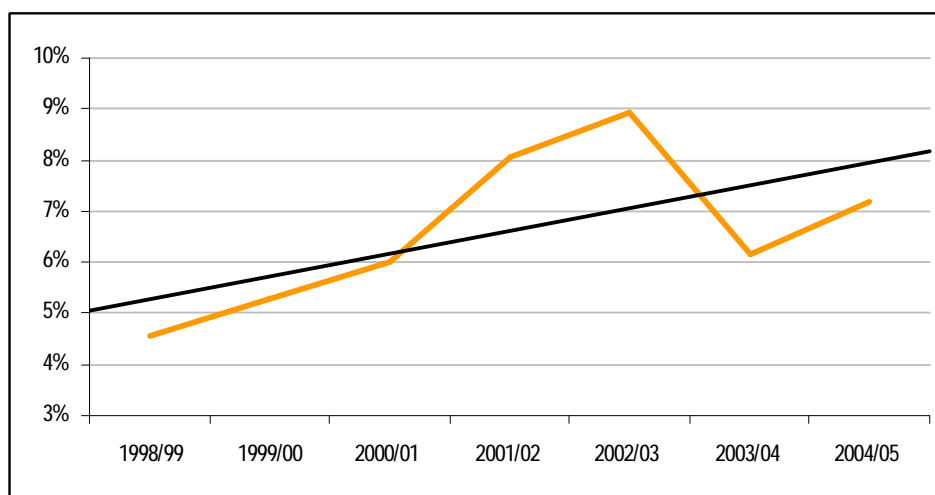
Таблица 3 Основные мировые производители³ зерна пшеницы (млн. т.⁴) и Россия

	Страны	2000/01	2001/02	2002/03	2003/04П	2004/05П
1.	ЕС ⁵	124,2	113,6	124,5	106,4	136,7
2.	КНР	99,6	93,9	90,3	86,5	90
3.	США	60,6	53	43,7	63,8	58,7
4.	РОССИЯ	34,5	46,9	50,6	34,1	44,5
5.	УКРАИНА	10,2	21,3	20,6	3,6	17,5
6.	КАЗАХСТАН	9,1	12,7	12,6	11,5	10
	ИТОГО ОСНОВНЫЕ (тыс. т.)	338,2	341,4	342,3	305,9	357,4
	ИТОГО ОСНОВНЫЕ (%)	58,1%	58,7%	60,3%	55,4%	57,5%
	ДОЛЯ РОССИИ (%)	5,9%	8,1%	8,9%	6,2%	7,2%
	Итого производство	581,4	580,9	566,9	552,7	620,9

Источник: Сельхоздеп США (USDA), отдел международных отношений (FAS), FG 01-05 янв. 2005

Россия занимает 4 место в общемировом производстве зерна, и доля нашей страны стабильно растёт.

Диаграмма 1 Доля России в общемировом производстве зерна пшеницы



Источник: Сельхоздеп США (USDA), отдел международных отношений (FAS), FG 01-05 янв. 2005

² Здесь и далее имеется в виду зерно пшеницы, если не сказано другое

³ Сгруппированы в порядке убывания по прогнозируемому объёму производства в 2005 г.

⁴ Все цифры округлены

⁵ ЕС включает 25 стран-участниц

Основные страны - производители зерна являются его ведущими экспортёрами. После распада СССР для России не стало необходимым обеспечивать зерном пшеницы бывшие союзные республики – производители зерна, в связи с чем наша страна, традиционно закупавшая зерно в США и других странах, из нетто-импортёра уверенно перешла в категорию нетто-экспортёра.

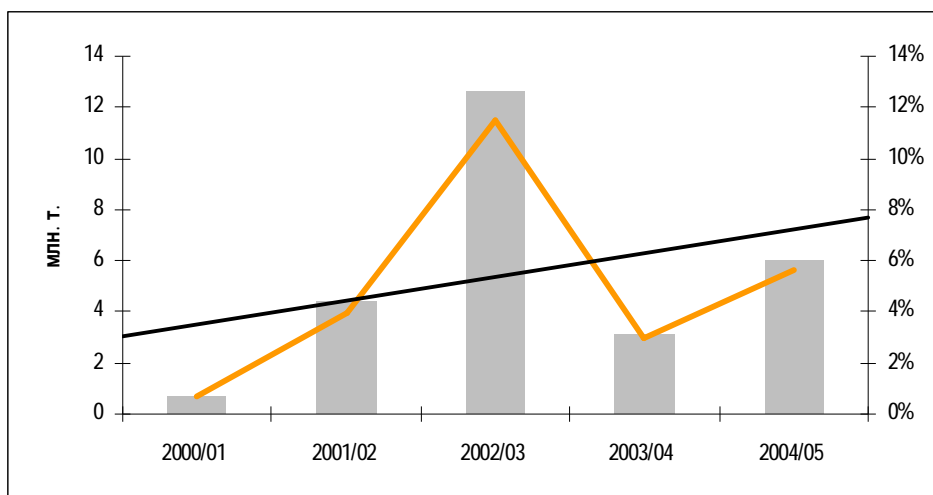
Таблица 4 Основные общемировые экспортёры зерна пшеницы (млн. т., %)

	Страны	2000/01	2001/02	2002/03	2003/04П	2004/05П
1.	США	28,0	26,3	22,8	32,3	26,5
2.	ЕС ⁶	16,8	14,2	19,9	10,9	15,0
3.	РОССИЯ	0,7	4,4	12,6	3,1	6,0
4.	КАЗАХСТАН	4,0	4,0	6,2	4,5	4,0
5.	УКРАИНА	0,1	5,5	6,6	0,1	3,5
6.	КНР	0,6	1,5	1,7	2,8	1
	ИТОГО ОСНОВНЫЕ	50,2	55,9	69,8	53,7	56,0
	ИТОГО ОСНОВНЫЕ (%)	48,3%	50,5%	63,5%	51,2%	52,2%
	ДОЛЯ РОССИИ (%)	0,7%	4,0%	11,5%	3,0%	5,6%
	ОБЩЕМИРОВАЯ ТОРГОВЛЯ	104,0	110,8	110,0	104,9	107,2

Источник: Сельхоздеп США (USDA), отдел международных отношений (FAS), FG 01-05 янв. 2005

На протяжении последних лет доля российского зерна в общемировом экспорте неуклонно растёт. Можно обоснованно полагать, что данная тенденция имеет долгосрочный характер (Диаграмма 2).

Диаграмма 2 Экспорт зерна пшеницы из РФ (млн. т.) и её доля в мировой торговле (%)



Источник: Сельхоздеп США (USDA), отдел международных отношений (FAS), FG 01-05 янв. 2005

«В ближайшие три-четыре года, экспорт российского зерна может увеличиться вчетверо - с нынешних 7,5-8 до 30 миллиона тонн»⁷.

⁶ ЕС после до 1999/00 включает 15 стран-участниц, после - 25

⁷ по словам министра сельского хозяйства Алексея Гордеева

Тенденции мирового рынка зерно обозначают **рост цен на зерно пшеницы в средне и долгосрочной перспективе.**

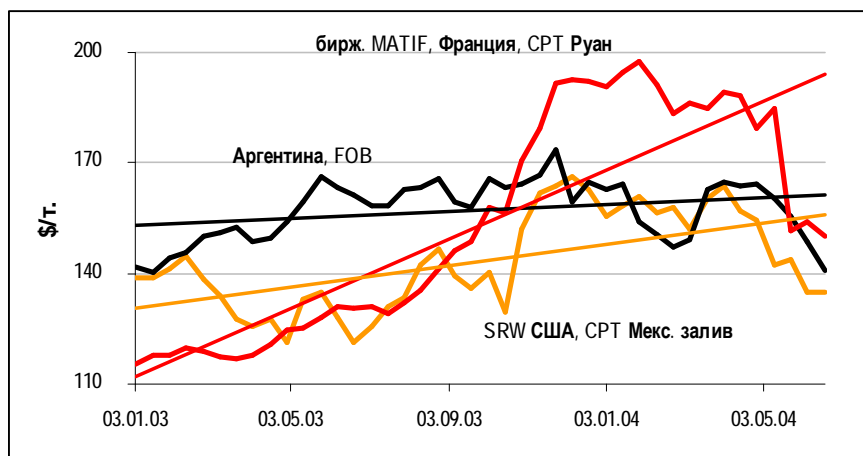
Динамика цен на зерно

Долгосрочная и среднесрочная перспектива

В средне и долгосрочной перспективе цены на зерно будут расти, что подтверждается следующими факторами:

- § среднесрочной перспективой двухлетнего тренда цен на зерно, который наглядно демонстрирует тенденцию их роста (Диаграмма 3),

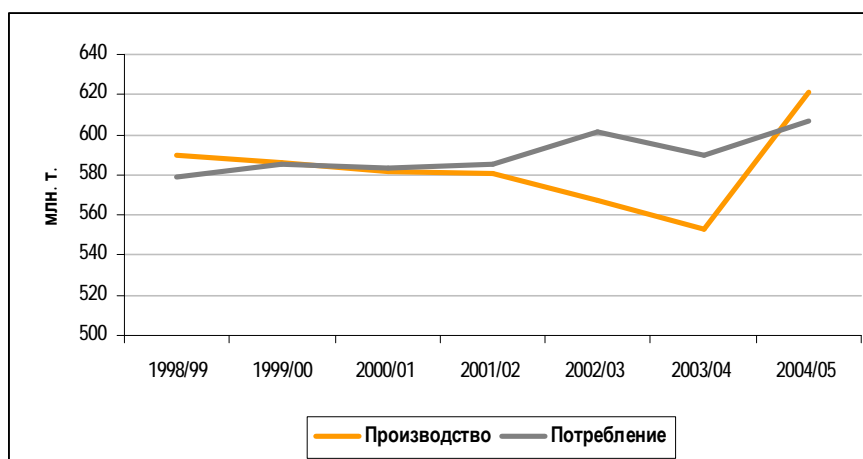
Диаграмма 3 Мировые цены на зерно пшеницы (\$/т.)



Источник: Сельхоздеп США (USDA), отдел международных отношений (FAS), бюллетень FG 01-05 янв. 2005

- § **превышением мирового потребления зерна над его производством,**

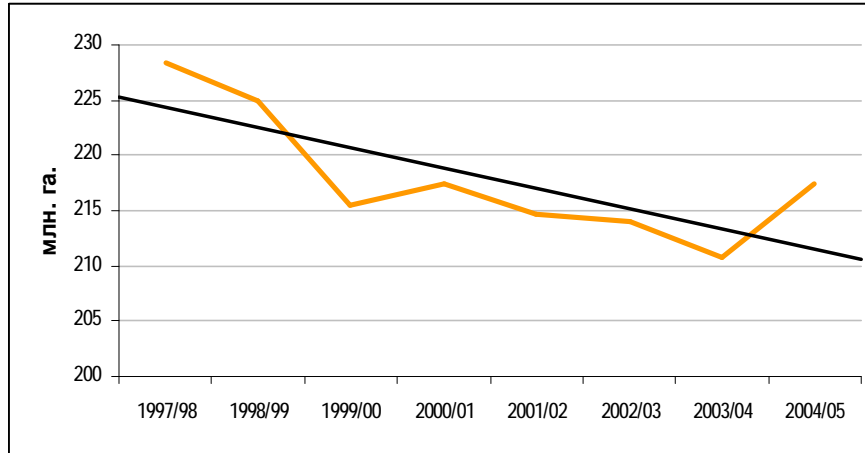
Диаграмма 4 Мировое производство и потребление зерна пшеницы



Источник: Сельхоздеп США (USDA), отдел международных отношений (FAS), бюллетень FG 01-05 янв. 2005

... что подтверждается **сокращением посевных площадей** в мире (Диаграмма 5)

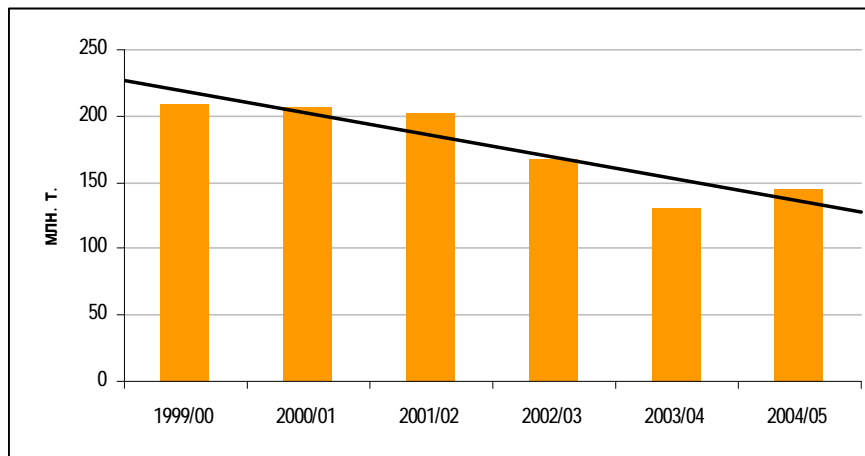
Диаграмма 5 Мировые посевные площади зерна (млн. га.)



Источник: Сельхоздеп США (USDA), отдел международных отн. (FAS), FG 01-05 янв. 2005

... и, как следствие, сокращением мировых запасов зерна (Диаграмма 6),

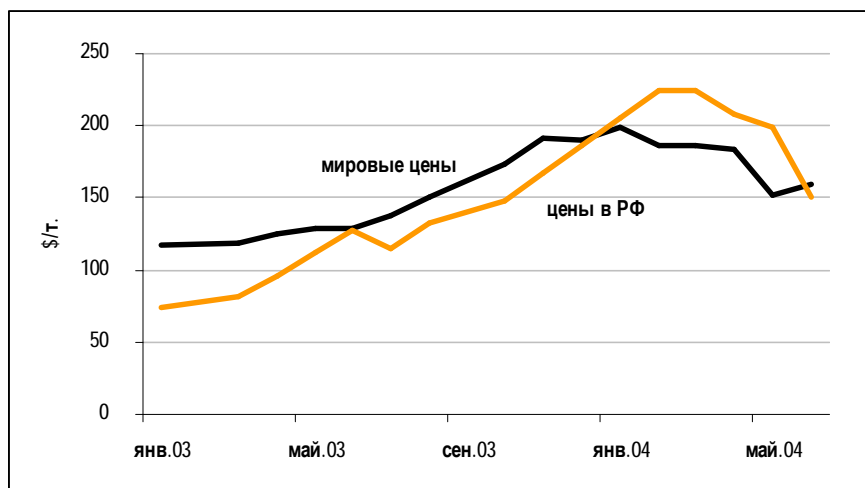
Диаграмма 6 Мировые запасы зерна (на конец каждого периода, млн. м. т.)



Источник: Сельхоздеп США (USDA), отдел международных отношений (FAS), бюллетень FG 01-05 янв. 2005

§ ценовым преимуществом российского зерна на фоне растущих мировых цен,

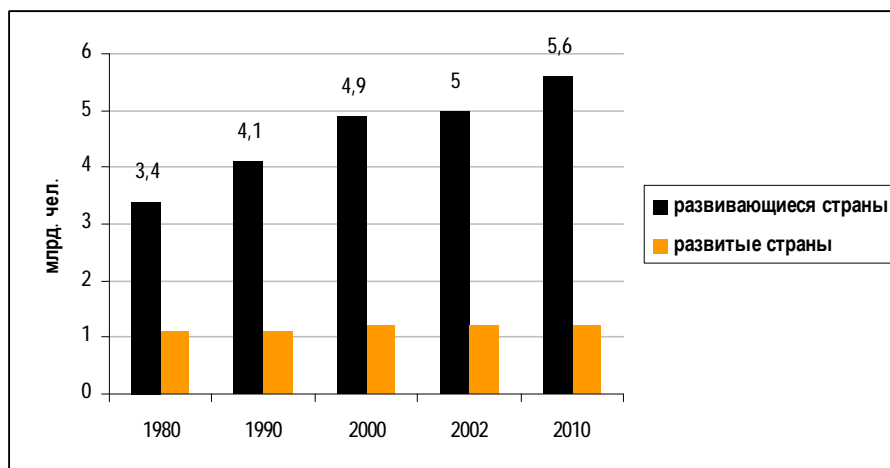
Диаграмма 7 Мировые и внутрироссийские цены на зерно



Источник: ИК «ФИНАМ», Сельхоздеп США, отд. международных отн., FG 01-05 янв. 2005

§ снижением мировых запасов пшеницы (*Диаграмма 6 на стр. 15*) в 2004/05 МГ в долгосрочной перспективе, что обусловлено, прежде всего, ростом населения нашей планеты (*Диаграмма 8*),

Диаграмма 8 Динамика роста населения Земли



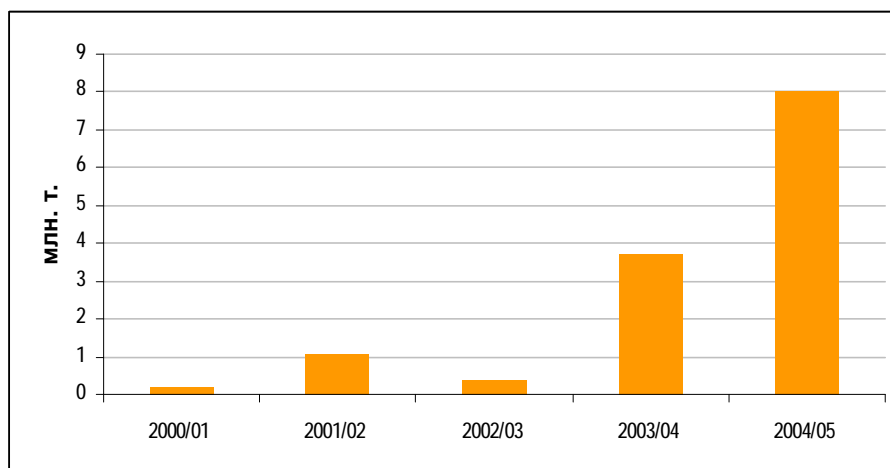
Источник: проект «Демоскоп Weekly»

Вышеуказанная Диаграмма определяет на период с 2002 до 2010 гг. средний ежегодный рост населения Земли в размере примерно 1,5%.

§ Ростом потребления, обусловленным быстрым экономическим развитием и динамикой роста численности населения в КНР и странах ЮВА.

Дефицит зерна⁸ в Китае по итогам урожая 2004 года составил 35 млн. тонн, объем импорта достиг 8 млн. тонн. Согласно прогнозу, в 2005 году объем производства и дефицит зерна сохранятся на уровне 2004 года (*Диаграмма 9*).

Диаграмма 9 Динамика импорта зерна⁹ пшеницы КНР



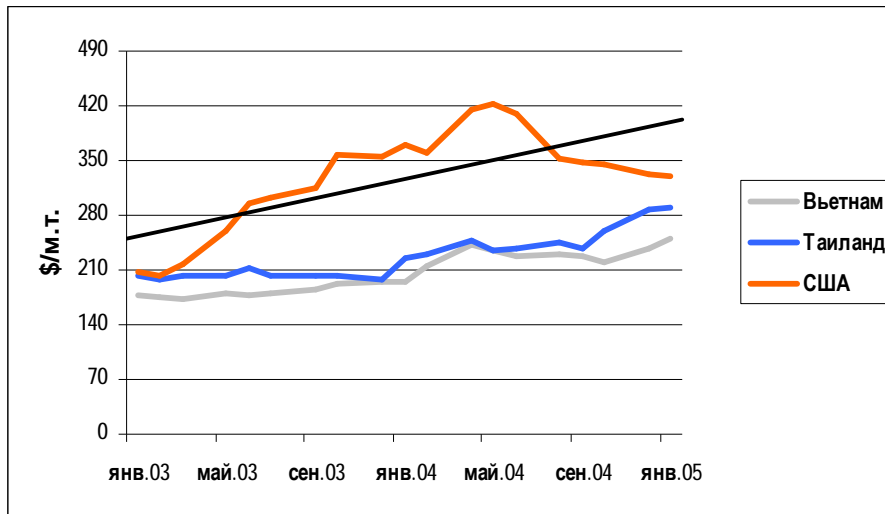
Источник: United States Department of Agriculture (USDA), (FAS) 2004-2005 гг.

Стремительно развивающиеся экономики стран **Юго-Восточной Азии** на сегодня задают опережающий темп роста цен на мировых рынках нефти и зерна (*Диаграмма 10*).

⁸ Об этом 31 января на брифинге в Пекине заявил заместитель руководителя канцелярии Центральной руководящей группы КНР по финансово-экономическим вопросам Чэнь Сивэнь.

⁹ Пшеница 3-й класс, клейковина 23-28%

Диаграмма 10 Динамика цен на зерно⁹ в США и ЮВА (Вьетнам и Таиланд)



Источник: United States Department of Agriculture (USDA), Foreign Agricultural Service (FAS) 2004-2005 гг.

Таким образом, в среднесрочной и долгосрочной перспективе ожидаются дальнейший опережающий производство рост общемирового потребления зерна пшеницы и сокращение ее запасов, что обуславливает стабильный рост цен в средне- и долгосрочной перспективе.

Мировой рынок грубых зерновых (кукуруза, ячмень, зернобобовые, рожь, овёс и проч.), которые являются в некоторой мере заменителями (товарами – субститутами) зерна пшеницы, будет развиваться по схожему с рынком пшеницы сценарию. Некоторый рост в производстве данных культур не сможет покрыть растущего спроса на них, что в среднесрочной и долгосрочной перспективе будет вести к снижению мировых товарных запасов зерна и соответствующего роста цен на него.

Краткосрочная перспектива

Следующие факторы будут определять мировые цены на зерно в 2005 и начале 2006 года:

- § Сельхоздеп¹⁰ США снизил прогноз совокупного производства пшеницы в стране в 2004/05 г. (на 540 тыс. тонн - до 56,08 млн. тонн) на основании низких показателей урожайности озимой пшеницы в США.
- § В странах ЕС, ожидаются некоторые **задержки уборочной** в связи с неблагоприятными погодными условиями.
- § Зерновой комитет ЕС, намерен как можно дольше воздерживаться от предоставления компенсаций местным экспортерам. Влияние на рост цен может оказать неопределённость в отношении субсидирования продаж.
- § Некоторый рост локального производства, потенциала экспорта пшеницы из стран черноморского региона в 2005 г., что является потенциальным фактором некоторого давления на цены зерна в регионе.
- § Некоторое снижение потребностей в зерне со стороны Марокко, Алжира и других стран-импортеров Северной Африки, в 2005 г. вследствие расширения посевных площадей и некоторого увеличения урожайности.

¹⁰ USDA (United States Department of Agriculture)

- § Высокое предложение зерна урожая 2003/04 гг. в странах-экспортерах Латинской Америки, особенно в Аргентине, было компенсировано низкими темпами сева в Аргентине ввиду неблагоприятных дождливых погодных условий региона.
- § Некоторое снижение производства австралийского урожая зерна в 2004/05 г. - до 21 млн. т. против 25 млн. т., полученных в предыдущем сезоне.

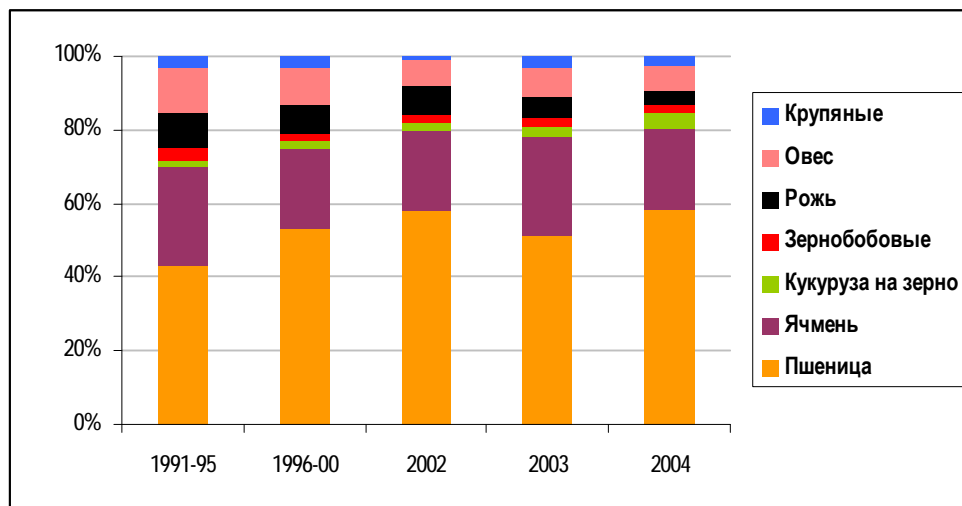
Таким образом, принимая во внимание возможные сценарии развития мирового рынка зерна пшеницы, можно обоснованно полагать, что незначительный рост мирового производства в краткосрочной перспективе не окажет существенного влияния на глобальную тенденцию снижения мировых запасов зерна, что в среднесрочной и долгосрочной перспективе обусловит дальнейший рост цен на него.

«... интерес к российскому сельскому хозяйству объясняется тем, что здесь одни из лучших естественных условий в мире для выращивания зерна»¹¹.

Рынок зерна и муки в России

«Зерно – продукт сельскохозяйственного производства, являющийся основной народной пищей и кормовой базой для сельскохозяйственных животных, а так же сырьем для многих отраслей промышленности – мукомольной, крупяной, пивоваренной»¹². Зерно пшеницы – основа производства зерновых (Диаграмма 11).

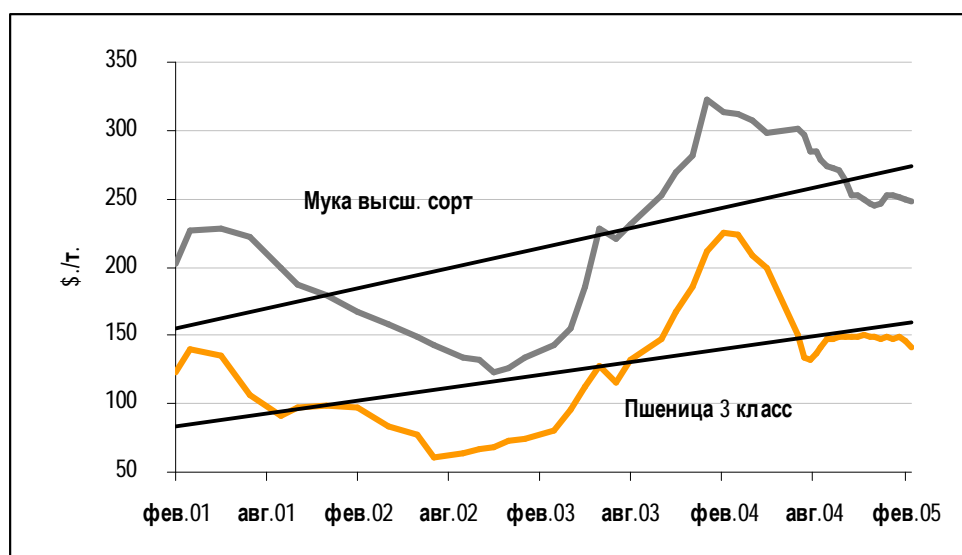
Диаграмма 11 Доля пшеницы в производстве зерна



Источник: Госкомстат РФ, данные ИК «ФИНАМ»

Растущие цены на российском рынке зерна прямо определяют рост цен на муку (Диаграмма 12).

Диаграмма 12 Динамика цен на российском рынке зерна⁹ и муки



Источник: «Русский фокус» 16-22 февраля 2004 и «Профиль» 24 мая 2004 и WJ InterAgro

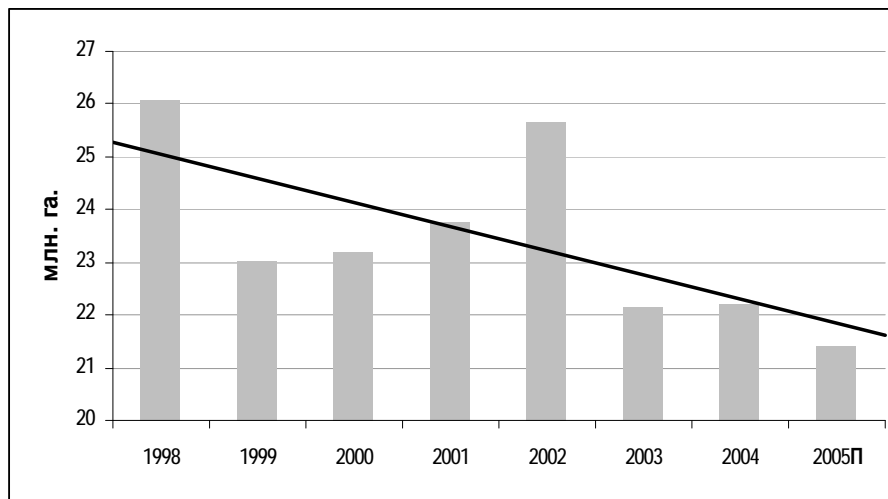
¹¹ Представитель немецкой компании Тоерфер (дочерняя компания в России - ООО «Астех»)

¹² Большая Советская энциклопедия. Второе издание, 1952.

Продолжающийся последние 5 лет **рост цен на зерно** пшеницы в России, в свою очередь, обусловлен следующими факторами:

1. **Сокращением посевных площадей**, которое имеет место в РФ (*Диаграмма 13*):

Диаграмма 13 Динамика посевных площадей в РФ

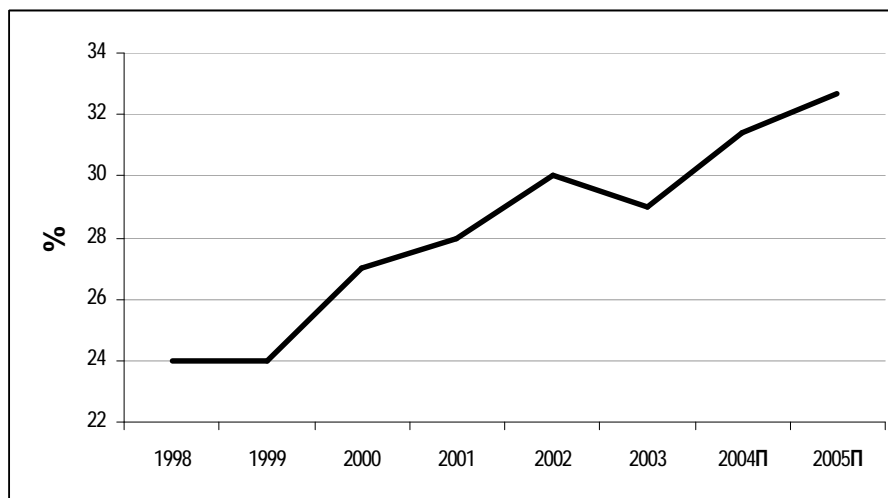


Источник: Госкомстат РФ, прогноз ИБД «ФИНАМ»

2. **Интенсификацией с/х производства.** Рыночная экономика обуславливает заметно большую эффективность производства, что предполагает

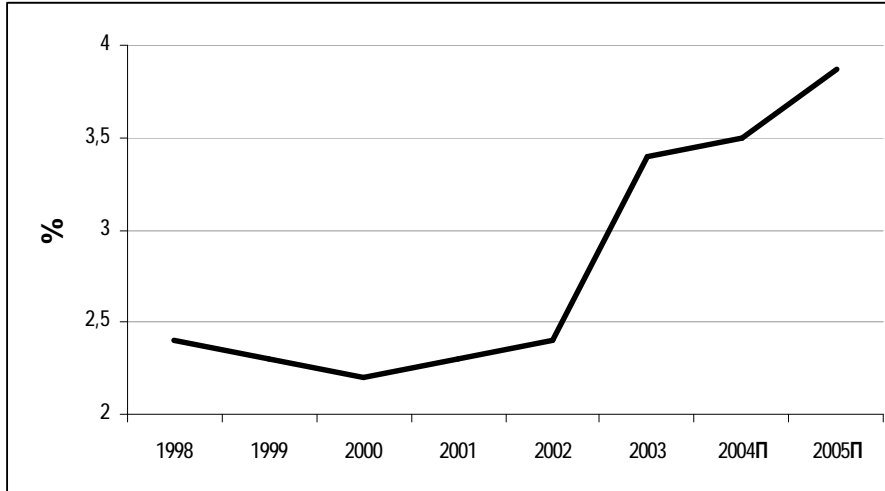
§ **Повышение плодородия** пахотых земель минеральными (*Диаграмма 14*) и органическими удобрениями (*Диаграмма 15*).

Диаграмма 14 Удельный вес удобренной минеральными удобрениями площади во всей посевной площади (%)



Источник: Госкомстат РФ

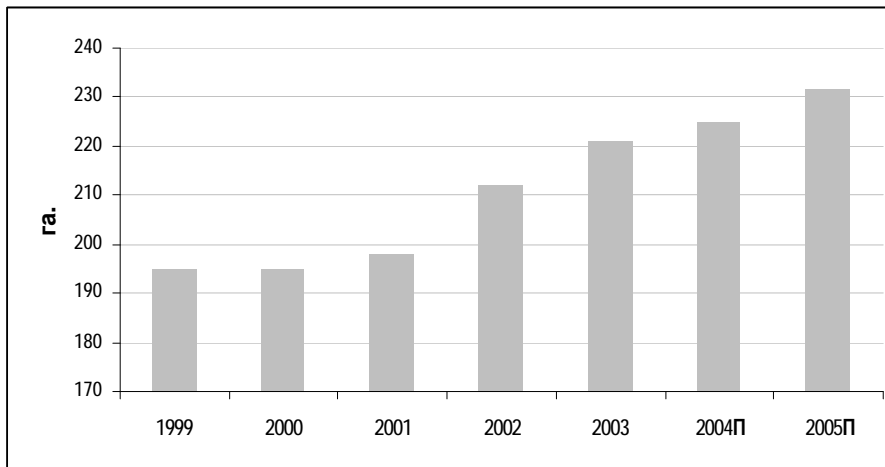
Диаграмма 15 Удельный вес удобренной органическими удобрениями площади во всей посевной площади (%)



Источник: Госкомстат РФ

§ Повышение уровня механизации с/х работ

Диаграмма 16 Посевы пшеницы на 1 зерноуборочный комбайн (га.)



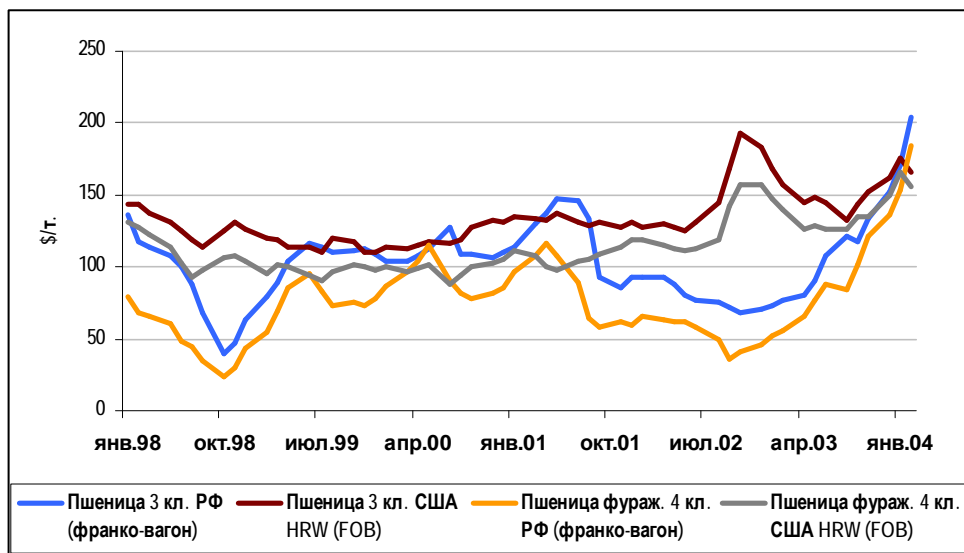
Источник: Госкомстат РФ, прогноз ИБД «ФИНАМ»

Интенсификация производства зерна, как представлено выше, в свою очередь, определяет **повышение урожайности зерна** пшеницы.

3. Увеличением экспорта зерна пшеницы (Диаграмма 18)

Высокие мировые цены способствуют конкурентоспособности российского зерна на общемировом рынке, и, как следствие, увеличению спроса на него, что ведет к увеличению поставок зерна на экспорт.

Диаграмма 17 Внутренние и мировые цены на зерно пшеницы (\$/т.)



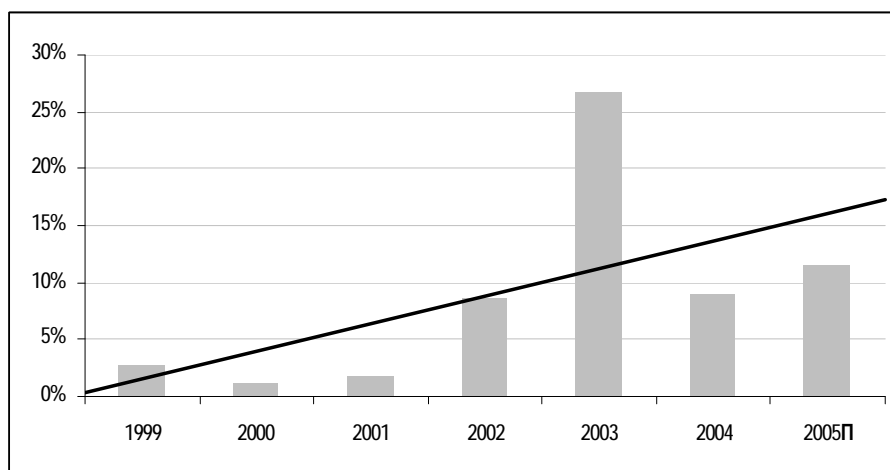
Источник: ИК «ФИНАМ»

«Прорывом» нашей страны на мировой рынок зерна стали 2001/2002 и 2002/2003 с/х гг. - на экспорт было поставлено рекордное количество зерна со времен дореволюционной России - 7,1 и 18,5 млн. т. соответственно. Большую часть экспорта составили пшеница и фуражный ячмень. Высокая конкурентоспособность российской пшеницы по цене и качеству позволила в 2002/03 с/х г. не только потеснить позиции традиционных экспортеров на рынках Северной Африки и Ближнего Востока, но и осуществить значительные поставки зерна в страны ЕС.

В результате, Россия в 2002/03 с/х г. практически с «нулевых» позиций увеличила свою долю до - оценочно - **16%** на региональном рынке пшеницы (**Южная Европа, Северная Африка, Ближний Восток**) и до **25%** на региональном рынке ячменя (**Ближний Восток, Северная Африка**).

«Ситуация напоминает нефтяную отрасль РФ: экспортировать зачастую выгоднее, чем продавать на внутреннем рынке. Поэтому «толкать» зерно за рубеж будут даже при «плохой погоде».

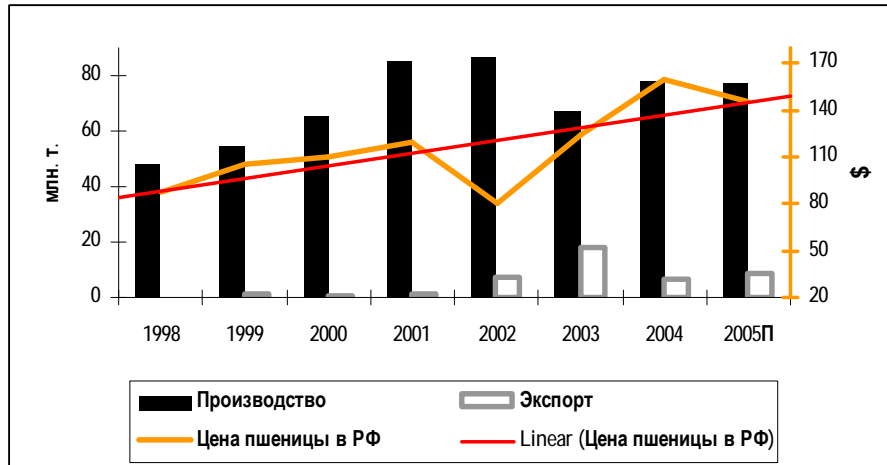
Диаграмма 18 Процент экспорта в валовом производстве зерна



Источник: Госкомстат РФ, прогноз ИБД «ФИНАМ»

«В ближайшие пять лет, внедряя высокие технологии в сельское хозяйство, можно достигнуть объема производства зерна в России на уровне **110-120 млн. т.** При нынешнем объеме производства на экспорт может уходить 8 млн. т. зерна, а когда производство возрастет до 110-120 млн. т., экспортный потенциал составит **20-30 млн. т.** Для достижения этих целей бюджетом 2005 г. на развитие сельского хозяйства выделено 33 млрд. руб., что на 3 млрд. больше, чем в этом году»¹³.

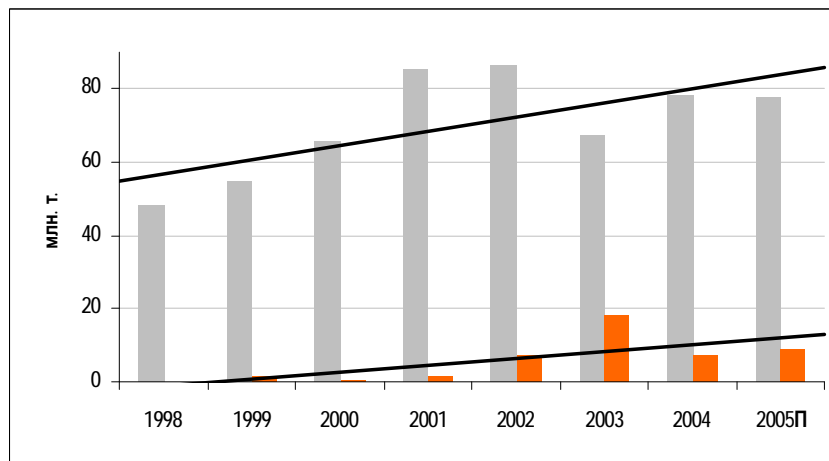
Диаграмма 19 Производство, экспорт и цены на российское зерно



Источник: данные ИК «ФИНАМ»

Опережающие темпы экспорта зерна над его производством (расходящиеся линии тренда) в нашей стране (Диаграмма 20), в свою очередь, определяется **общим ростом потребления зерна в мире** (Диаграмма 4 на стр. 14)

Диаграмма 20 Динамика производства и экспорта зерна в РФ



Источник: Госкомстат РФ, прогноз ИБД «ФИНАМ»

... и одновременным снижением посевов зерна пшеницы как в мире, (Диаграмма 6 на стр. 15) так и в Российской Федерации, а также снижением мировых запасов зерна (Диаграмма 6 на стр. 15).

¹³ Министр сельского хозяйства РФ Алексей Гордеев

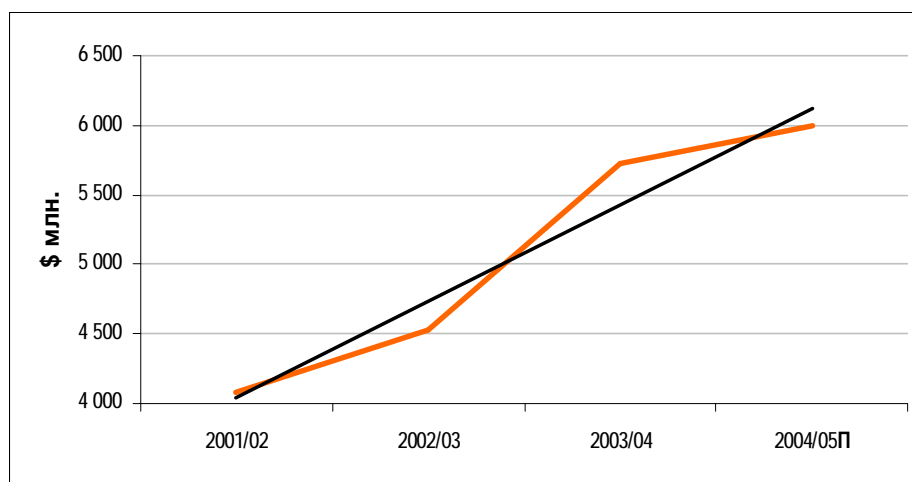
Инвестиционная привлекательность рынка

По инвестиционной привлекательности российский рынок зерна и муки вполне сопоставим с нефтяной отраслью: быстрая оборачиваемость средств, высокая отдача на капитал (ROE более 20%), а также высокий экспортный потенциал гарантируют инвестору динамичный рост вложенных средств.

На сегодняшний день зернопереработка – это:

1. **Большой объём рынка зерна в РФ.** Ёмкость российского зернового рынка в стоимостном выражении составит в 2003/2004 сельскохозяйственном году \$5 723 млн., что на 26,4% больше, чем в 2002/03 сельскохозяйственном году.

Диаграмма 21 Ёмкость рынка зерна (\$ млн.)



Источник: данные ИК «ФИНАМ»

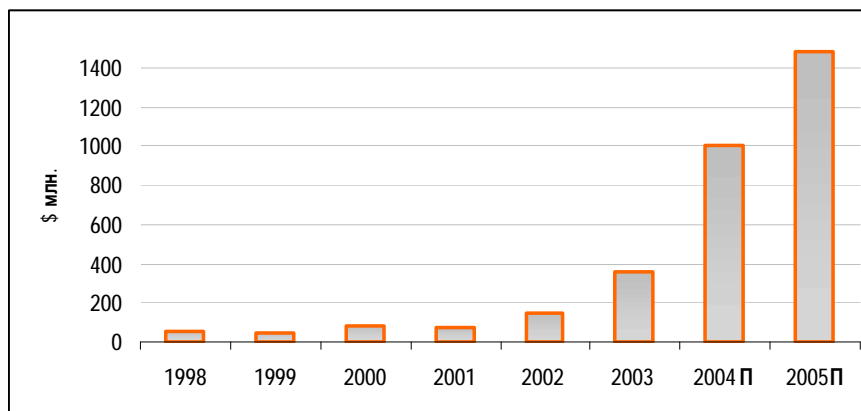
2. **Высокий темп роста рынка зерна.** В 2005 г. рост зернового рынка составит примерно 25%. Темп роста будет обусловлен как ростом цен на зерно на общемировом рынке и рынке РФ (ценовая составляющая), так и увеличением производства/поставки зерна на российский рынок (натуральная составляющая).
3. **Высокая доходность рынка зернопереработки и торговли зерном и (ROE¹⁴ составляет 20 – 25% и свыше 50% соответственно),** что, в свою очередь, объясняется высокими темпами роста рынка зерна (Диаграмма 4).

«В 2005 году правительство России инвестирует в развитие сельского хозяйства более 30 млрд. руб. (около \$1 млрд.), что поможет нам существенно увеличить экспорт зерна». Частные инвестиции в агропромышленный сектор страны увеличатся в 1,5 - 2 раза. Это даст возможность приобретения новой техники и оборудования, его лизинга и страхования урожая ...»¹⁵.

¹⁴ Определена как отношение чистого дохода к чистым активам

¹⁵ прогноз министра сельского хозяйства РФ Алексей Гордеев

Диаграмма 22 Финансовые вложения в мукомольно-крупяную отрасль от российских инвесторов¹⁶ (\$ млн.)



Источник: реальные данные Госкомстат РФ, прогнозы ИК «ФИНАМ»

Таким образом, в 2004 году с одной стороны, ведущие российские агрохолдинги интенсивно наращивали свои активы (сельхозугодья, зерноперерабатывающие комбинаты, и, наиболее активно, крупные зернохранилища и элеваторы) выстраивая, таким образом, **диверсифицированные вертикально-интегрированные структуры**.

С другой стороны, на российский рынок пришли международные зернотрейдеры, стремящиеся к усилению своих позиций на российском рынке зерна.

«Экспансия иностранцев на российский рынок совпала с тем, что цены на российское сырье растут, в том числе и по отношению к мировым»¹⁷.

Ниже приводятся некоторые факты деятельности иностранных игроков в 2004 году:

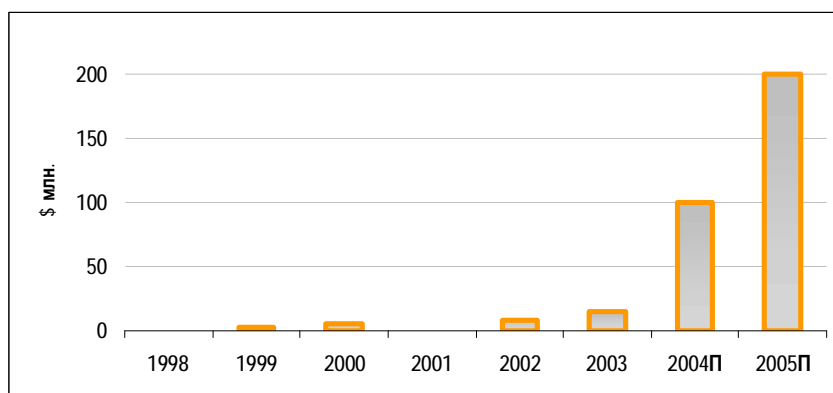
- Швейцарский трейдер «Гленкор» («Glencore») создал дочернюю «Международную зерновую компанию», которая уже в январе 2005 г. приобрела у «Альфа-Эко» Ростовский комбинат хлебопродуктов (РКХП), один из крупнейших на юге России.
- Компания «Сангрэйн холдинг» («Sungrain Holding»), входящая в группу «Луи Дрейфус» («Louis Dreyfus»), создала с «Агросом» совместное предприятие «Русская элеваторная компания» («РусЭлКо»), в которое французы передали два своих российских элеватора, а «Агрос» - 10 элеваторов.

Если 2004 год стал в основном «пилотным» (пробным) годом для иностранцев, то 2005 год обещает превзойти показатели предыдущего, как минимум в 2 раза (Диаграмма 23):

¹⁶ Краткосрочные и долгосрочные, включая государство

¹⁷ мнение эксперта российского зернового рынка

Диаграмма 23 Финансовые вложения в мукомольно-крупяную отрасль от иностранных инвесторов¹⁸ (\$ млн.)



Источник: реальные данные Госкомстат РФ, прогнозы ИК «ФИНАМ»

«Тем не менее, российские компании не будут потесненными с рынка: время, которое уйдет у западных компаний на построение развитой технологической структуры, вполне может быть выгодно использовано нашими компаниями»¹⁹.

¹⁸ Краткосрочные и долгосрочные

¹⁹ Специалист компании «Разгуляй Зерно» А. Шибанин

Государственное регулирование отрасли

Государственные интервенции на зерновом рынке

Начиная с 2001 г. российское правительство осенью организует закупки зерна, для корректировки падения цен в конце уборки урожая (закупочные зерновые интервенции). При росте цен на зерно государственный запас продают уже на товарных интервенциях.

На сегодняшний день влияние интервенций и биржевых торгов на ценообразование зернового рынка достаточно ограничено, наоборот, текущие рыночные цены очень ярко влияют на результат биржевых торгов в тех случаях, когда возникает реальная конкуренция.

Экспортные пошлины

В 2004 г. были установлены временные (с 1 января по 1 мая 2004 г.) экспортные пошлины на рожь, пшеницу в размере 25 евро за тонну при вывозе в страны, не входящие в Таможенный союз. В адвалорном исчислении это составляет около 15–20% от нынешней внутренней цены зерна.

Другие механизмы регулирования

Включают в себя административные меры. Так, например, в 2004 г. был упразднен Госхлебнадзор, что будет способствовать либерализации внутреннего рынка муки.

Отраслевые риски

Отраслевые риски зернопереработки связаны, прежде всего, с изменениями цен на сырье-зерно, что, в свою очередь, зависит от урожая зерна на мировых и внутренних рынках, а также от поведения зерноторговых компаний.

Мы обосновано полагаем, что отраслевые риски зернопереработки существенно снижаются следующими факторами:

- § Возможное начало торгов российским зерном на чикагской товарной бирже (Chicago Board of Trade (СВОТ), крупнейшей в мире срочной товарной бирже, что позволит участникам зернового рынка существенно снизить рыночные риски на зерно.
- § Государственным регулированием (см. предыдущий раздел);
- § Приходом иностранных игроков (увеличение прозрачности рынка).

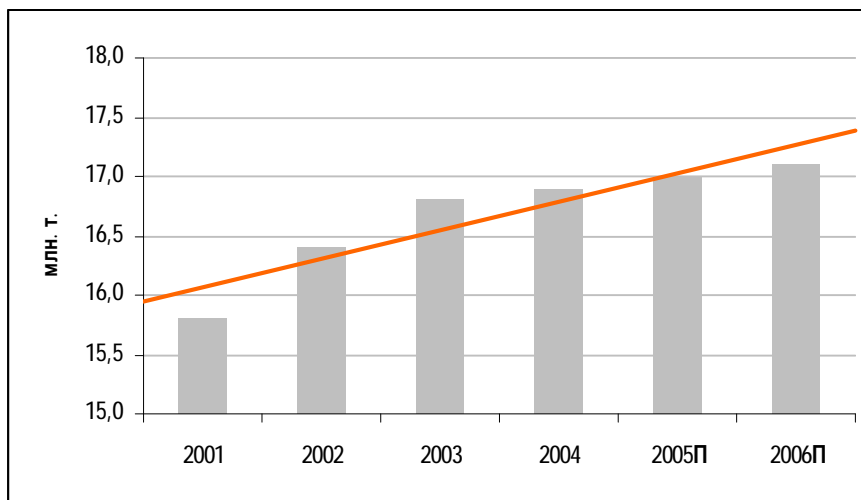
Отраслевое потребление зерна

Мукомольно-крупяная промышленность и рынок муки

«Мукомольно-крупяная промышленность - одна из крупнейших и наиболее старых отраслей пищевой промышленности, перерабатывающая зерно. Её продукция состоит из муки (продовольственной и фуражной) и крупы»²⁰.

Потребление зерна мукомольными предприятиями для продовольственного обеспечения в среднем находится на уровне 17 млн. т. в год и имеет некоторую тенденцию к росту.

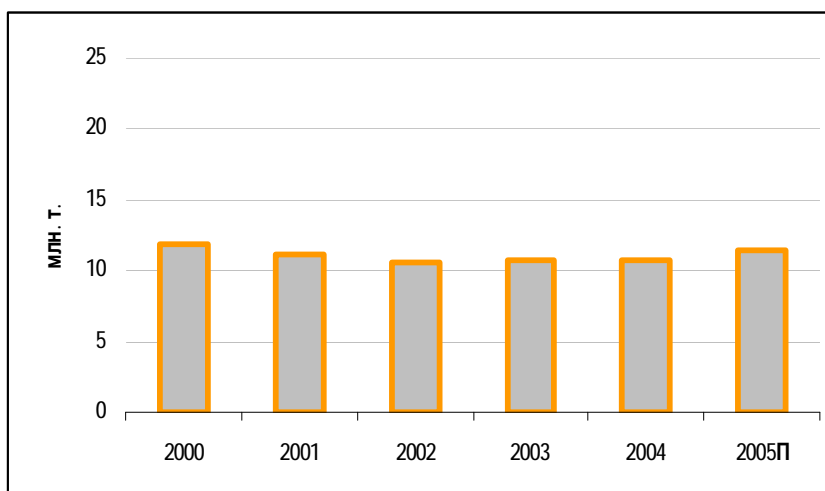
Диаграмма 24 Прогноз валового потребления продовольственной пшеницы в РФ (млн. т.)



Источник: данные ИК «ФИНАМ»

Мука, как продукт питания и как важнейшее сырье в производстве хлеба и хлебобулочных изделий, входит в минимальный набор продуктов питания для всех социально-экономических групп населения Российской Федерации. Потребность в продукции носит равномерный характер в течение года и остаётся стабильной на протяжении 5 последних лет (Диаграмма 25).

Диаграмма 25 Динамика производства муки в РФ (млн. т. в год)



Источник: Минэкономразвития РФ, Госкомстат РФ, ИК «ФИНАМ»

²⁰ БСЭ, второе издание, 1952 г.

Конечными потребителями пшеничной муки предприятия являются хлебозаводы, кондитерские, макаронные фабрики, организации общественного питания, а также население.

Российский рынок переработки зерна в нашей стране характеризуется большим количеством независимых производителей (более 300), а также наличием **крупных агропромышленных компаний** - лидеров рынка (см. раздел Основные участники российского зернового рынка на стр. 33).

Следовательно, сегодня данный рынок предлагает крупным компаниям-участникам перспективы **наиболее эффективной консолидации своих активов и укрупнения** путём поглощений более мелких переработчиков зерна.

Рынок муки в РФ также характеризуется следующими особенностями:

- § Высокая динамика роста за счёт резкого увеличения объемов производства зерна-сырья,
- § Явно выраженный ценовой характер конкуренции,
- § Концентрация производственных мощностей на крупных предприятиях,
- § Предложение муки формирует отечественная продукция.
- § Спрос на муку неэластичен, что подразумевает ценовую динамику на конечный продукт.
- § Цены на муку по регионам Российской Федерации имеют достаточно сильный разброс (Таблица 5)

Таблица 5 Цены на муку по регионам России

Регион	\$/т. ²¹	
	мука в/с ГОСТ	мука 1 сорт ГОСТ
Северный район	267	253
Северо-Западный район	294	263
Центральный район	275	257
Центрально-Черноземный р-н	248	221
Волго-Вятский р-н	256	247
Поволжье	272	247
Северный Кавказ	244	232
Урал	278	256
Среднее	267	247
Мода	#N/A	247
Медиана	270	250
Максимальное значение	294	263
Минимальное значение	244	221
Западная Сибирь		
Алтайский край	249	232
Кемеровская обл.	254	242
Новосибирская обл.	257	241
Омская обл.	256	243

²¹ по состоянию на 26 ноября 2004

Тюменская обл.	290	265
Среднее	261	245
Мода	#N/A	#N/A
Медиана	256	242
Максимальное значение	290	265
Минимальное значение	249	232

Источник: данные исследований Института Конъюнктуры Аграрного Рынка (мука) и компании «Мельник»

На фоне остальных регионов Алтайский край имеет явное ценовое преимущество.

Таблица 6 Цены зерноперерабатывающих компаний Западной Сибири²²

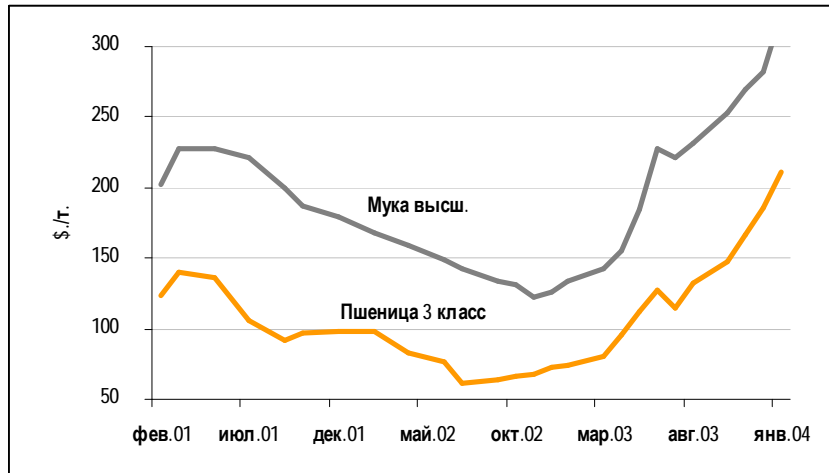
	Зерноперерабатывающая компания	Цена, \$/т.	
		мука вс ГОСТ	мука1 сорт ГОСТ
1	ОАО «Алейскзернопродукт»	268	261
2	ОАО «АПК Хлеб Алтай»	254	240
3	ЗАО «Грана»	247	233
4	ОАО «АПК Русское Поле»	247	230
5	ООО «Поликорн»	265	258
6	ОАО «Ключевской Элеватор»	268	261
7	ОАО «Мелькорм»	282	254
8	ОАО «Новосибирский мелькомбинат № 1»	293	279
	Среднее	266	252
	Мода	268	261
	Медиана	267	256
	Максимальное значение	293	279
	Минимальное значение	247	230

Источник: данные исследований Института Конъюнктуры Аграрного Рынка (мука) и компании «Мельник»

Динамика цен на муку находится в прямой зависимости от изменения цен на зерно. Временной лаг составляет примерно 1 месяц. (Диаграмма 27).

²² по состоянию на 26 ноября 2004

Диаграмма 26 Динамика цен на муку и зерно пшеницы на рынке РФ



Источник: ИК «ФИНАМ»

В связи с тем, что производство сырья для мукомольной промышленности (зерно пшеницы) носит сезонный характер, предложение продукции на рынке также имеет выраженный сезонный характер.

- § Падение цен (превышение предложения над спросом) осенью, после уборочной;
- § Стабилизация (выравнивание спроса) и предложения в феврале – марте;
- § Рост цен (постепенное превышения спроса над предложением) до нового урожая.

Основными **составляющими, определяющими цены на муку** является цена зерна-сырья, которая, в свою очередь, зависит от следующих факторов производства зерна:

- § погодно-климатических условий,
- § площади пахотных земель,
- § обработки пахотных земель (удобрения, механизация и проч.).

Более подробно ценоопределяющие факторы проанализированы ниже.

Ценопонижающие факторы. Основным фактором снижения цены является увеличение предложения зерна на внутреннем рынке, что практически полностью компенсируется растущим внутренним потреблением и экспортом.

Ценоповышающие факторы. В связи с планами РФ присоединиться к ВТО, а также с реформой МПС, ожидается, что стоимость энергоносителей, а также железнодорожных перевозок будет расти, что будет существенно повышать себестоимость переработки зерна.

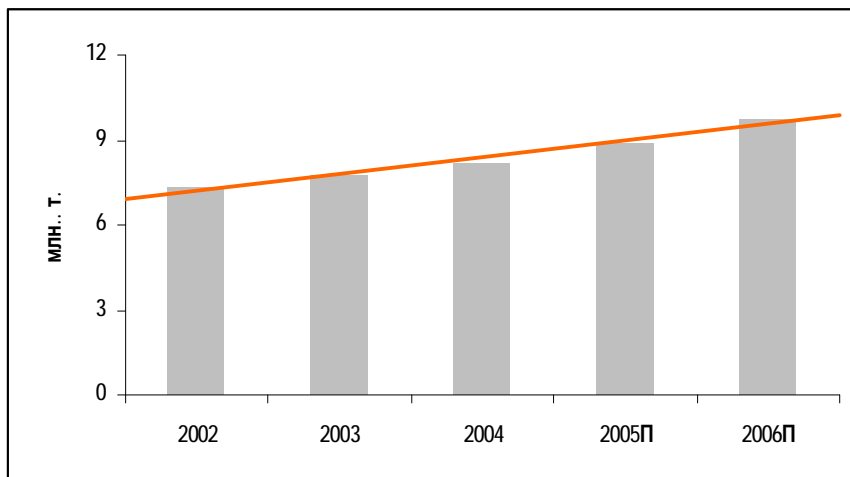
Транспортные расходы существенно корректируют цены на зерно и муку, поэтому важным фактором в конкурентной борьбе является **географически диверсифицированные активы**. Так, в 2004 году «Хлеб Алтая», основные производства которого сосредоточены в Западной Сибири (Алтайский край), приобрела Ачинский мелькомбинат в Красноярском крае.

Животноводство

Рост потребления зерна в России и рост цен на него также во многом определяется **ростом животноводства** в РФ, поскольку фуражная пшеница в России составляет основную часть кормов для скота (Диаграмма 27).

«...Сейчас рост в сельском хозяйстве ожидается по многим позициям - птицеводство, растениеводство, свиноводство»²³.

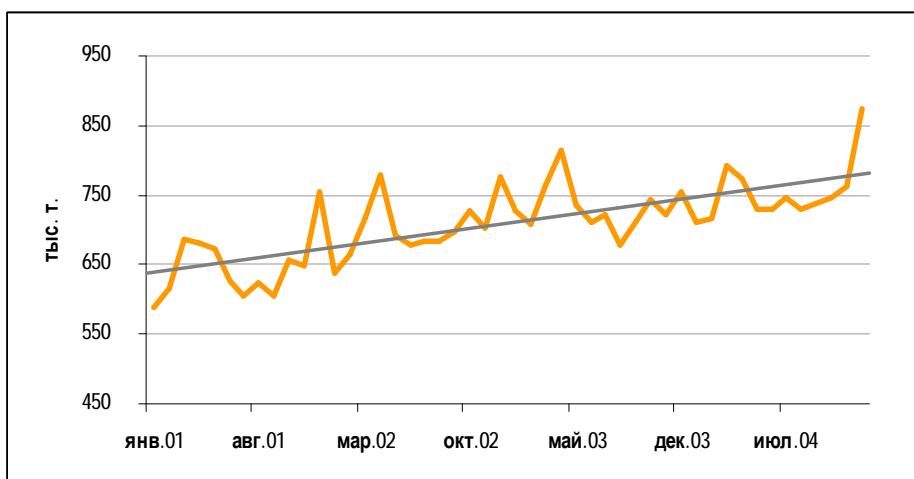
Диаграмма 27 Рост производства скота и птицы в РФ (млн. т.)



Источник: Минэкономразвития РФ

Для производства яиц и мяса эта отрасль сегодня потребляет 6,2 млн. т зерна. Решение задачи обеспечения населения продукцией животноводства в среднесрочной перспективе потребует **увеличения** количества зерна на фураж до **60 млн. т.** Уже сейчас наблюдается стабильное увеличение потребления кормового зерна восстанавливаемым птицеводством.

Диаграмма 28 Производство комбикорма в РФ



Источник: информация ИК «ФИНАМ»

²³ Евгений Серов, руководитель Аналитического центра агропромышленной экономики Института экономики переходного периода

Конкурентное окружение

Основные участники российского зернового рынка

Ведущих участников российского рынка зерна можно подразделить на **три категории**:

- 1. Российские зерноперерабатывающие предприятия**, исторически занятые в процессе переработки зерна, наращивающие свои производственные мощности, концентрирующиеся, главным образом на производстве продуктов зернопереработки и готовой продукции. Предприятия данной группы занимаются также экспортом.
- 2. Крупные российские агрохолдинги**, контролирующие весь бизнес-процесс: выращивание зерна, его обработка, хранение, изготовление готовой продукции, реализация, в том числе и экспорт зерна.
- 3. Иностранные зерноторговые компании**, занимающиеся экспортом российского зерна, готовые инвестировать значительные средства в построение собственной сети элеваторов и зерновых терминалов в России.

«Хлеб Алтай» принадлежит к 1-й группе компаний, являя собой эффективную вертикально построенную холдинговую структуру.

2004 год стал годом передела для российского зернового рынка. В отрасли прошёл ряд слияний-поглощений среди компаний-участниц российского рынка зерна.

С одной стороны ведущие **российский агрохолдинги** интенсивно наращивали свои активы (сельхозугодья, зерноперерабатывающие комбинаты, и, наиболее активно, крупные зернохранилища и элеваторы) выстраивая, таким образом, диверсифицированную вертикально-интегрированную структуру. С другой стороны, на российский рынок пришли **международные зернотрейдеры**, стремящиеся к усилению своих позиций на российском рынке зерна (*подробнее см. Инвестиционная привлекательность на стр. 24*).

Интерес инвесторов к российскому АПК вызван как **особенностями** самой отрасли:

- § некоторый переизбыток производственных мощностей,
- § достаточно низкая (по мировым меркам) цена вхождения в рынок,
- § доступ к значительным сырьевым ресурсам (сырьё-зерно);

...так и **повышением инвестиционной привлекательности российской экономики**. Последнее было зафиксировано недавним повышением суверенного кредитного рейтинга РФ по обязательствам в иностранной валюте на одну ступень – до «ВВВ-». Данный переход значим для нашей страны, поскольку кредитный рейтинг повысился со спекулятивного до инвестиционного.

Зерноперерабатывающие компании

Данная группа компаний – основная на нашем зерновом рынке. Основной вид деятельности зернопереработчиков – производство муки. Некоторые зерноперерабатывающие компании, включая **Хлеб Алтай** располагают мощностями по хранению зерна, что подразумевает возможность вхождения в высокодоходный и рискованный зерноторговый бизнес, а также минимизацию рисков конъюнктуры зернового рынка, который во многом определяют зерноторговцы.

1. «Настюша» Крупнейший российский зерновой трейдер. Компании принадлежат около 20 элеваторов в России и Казахстане. Крупнейший поставщик зерна в Москву, закрывает 80% потребности Москвы в зерне. Владеет двумя крупнейшими мелькомбинатами столицы: «Мелькомбинат в Сокольниках» и «Московский»²⁴.
2. «Башхлебопродукт» Организация закупа, хранения зерна, его переработки в муку, крупы, комбикорма. В состав входят 40 дочерних предприятий.
3. «Ленстро-Группа» (АПК «Pro-виант») Производитель муки Северо-Западного региона России, объединяет 2 мелькомбината в С-Петербурге: «Петербургский» и «Ленинградский».
4. Группа «Макфа» объединяет 8 предприятий по производству готовой продукции: муки, макарон, крупы, хлеба, кондитерских изделий и т.д.
5. **АПК «Хлеб Алтай».** Основное направление компании переработка и хранение зерна, производство готовой продукции. В его состав входят 3 мелькомбината (2 в Алтайском крае, 1 - в Красноярском крае), с тремя элеваторами, а также отлаженная структура хлебоприёмных пунктов.
6. «Алейскзернопродукт» объединяет 3 мельзавода.
7. АПК «Стойленская Нива» объединяет 2 крупных мукомольных комбината: «Старооскольский» и «Курский».
8. «Разгуляй» входит в число пяти крупнейших операторов российского рынка зерна. Ежемесячно компания поставяет на рынок около 200 тыс. тонн зерна.
9. АПК «Мельник» имеет в своём составе 10 предприятий (заготовительные, мукомольные и хлебобулочные).
10. Зерновая компания «ОГО» располагает 5 предприятиями по хранению и переработке зерна, занимает 2 % на общем рынке зерна в России.
11. «Гленкор» («Glencore»). Швейцарский зерновой трейдер. Имеет 30 элеваторов на Украине. В России перевалочный терминал на 2 млн. тонн зерна; РКХП. Имеет планы инвестировать в создание собственной экспортной инфраструктуры в России (примерно \$100 млн.).
12. «Агрос» является крупнейшим производителем макаронных изделий в России. В ее составе - 5 предприятий, занятых в производстве муки и макаронных изделий.
13. «Грана» Объединение зерноперерабатывающих предприятий, включает 6 мукомольных комбинатов. Расположено в Алтайском крае.
14. «Астон» является участником как зернового так и масличного рынков. Располагает 3 сельхозпредприятиями и 6 элеваторами на юге России.
15. «Аркада-Интер». Производственные активы включают 4 элеватора, расположенные в зернопроизводящих регионах России.

²⁴ здесь и далее названия мелькомбинатов приводятся с сокращениями слов «мелькомбина» и др.

Зерноторговые компании

Зерноторговые компании менее диверсифицированы, чем зерноперерабатывающие компании, т.к. в отличие от первых, могут осуществлять лишь торговые операции с зерном. Торговля зерном – высокодоходный и в то же время высокорискованный бизнес, т.к. зависит от урожая, конъюнктуры рынка, правительственного регулирования рынка и прочих неконтролируемых рисков.

Так, в течение года²⁵ цены на зерно изменяются в разы – от 2 000 (примерно²⁶ \$ 72) до 6 500 рублей за тонну (примерно \$ 232), что на порядок отличается от коммерческих рисков на рынке сахара (колебания цен в пределах 10%) или мяса, где изменение цен в течение года не выходит за пределы 20%.

Основные зерноторговые компании – участники российского рынка зерна представлены ниже:

1. «Louis Dreyfus» Совместная компания Louis Dreyfus и Агрос - «РусЭлКо» - 12 элеваторов - 2,2 млн тонн зерна. Расположены элеваторы в Ставропольском и Краснодарском краях, в Воронежской, Ростовской и Волгоградской областях.
2. «Югтранзитсервис» осуществляет экспорт зерновых и масличных из России, а также производство сельхозпродукции. В состав компании входят: торговые подразделения с офисами в городах России и Европы; портовые перегрузочные комплексы емкостью 81 тыс. тонн; элеваторы; агропромышленный комплекс, который осуществляет обработку 91 тыс. га.; владеет судоходной компанией.
3. «Каргил» («Cargil») США занимается экспортом зерна. В России владеет Брюховецким элеватором (Краснодарский край).
4. «Ви Джи Грэйн» («W. J. Grain») - транснациональная сельскохозяйственная компания. В России управляет двумя маслоперерабатывающими заводами, тремя элеваторами по хранению зерна и семян.
5. «Юг Руси» Экспортер зерновых и масличных культур. ОАО «Юг Руси» - зерноперевалочный терминал (приемка, сушка, подработка, хранение, отгрузка), оборудован для перевалки сельхозпродукции на международный водный транспорт. Терминал занимает ведущее место по обороту сельхозпродукции в Северо - Кавказком регионе. Расположен в г. Ростове - на - Дону на перекрестке железнодорожных и автотранспортных магистралей «Европа-Азия».

Ниже представлены основные российские зерноперерабатывающие компании (Таблица 7).

²⁵ По данным ИКАР

²⁶ Средний обменный курс на 9 февраля 2005 г. - 27,97 (по данным ЦБ РФ).

Таблица 7 Основные зерноперерабатывающие компании в России (ранжированы по переработке зерна в порядке убывания)

	Компания	Переработка зерна в год (тыс. т.)			Емкость элеваторов, млн. тн
		Количество сырья (зерно) ²⁷	Производство муки ²⁸ (конечный продукт)	Доля среди производителей ей муки (%)	
1.	«Настюша»	702	456	4,2%	Более 1
2.	«Башхлебопродукт»	558	3630	3,3%	2,4
3.	Ленстро-Группа (АПК «Про-виант)	460	350	3,2%	
4.	«Макфа»	492	320	3%	
5.	АПК «Хлеб Алтая»	462	320	2,5%	0,25
6.	«Алейскзернопродукт»	450	295	2,5%	
7.	АПК «Стойленская Нива»	354	230	2,1%	0,55
8.	Зерновая компания «Разгуляй»	300	200	1,9%	1,70
9.	АПК «Мельник»	300	195	1,8%	0,22
10.	Зерновая компания «ОГО»	231	150	1,4%	0,10
11.	Glencore ²⁹	215	140	1,3%	0,11
12.	«Агрос»	207,9	135	1,3%	
13.	«Грана»	198	130	1,2%	0,21
14.	«Астон»	12,25	9,2	0,1%	0,48
15.	«Аркада-Интер»	5,6	3,7	0,1%	0,37
	Итого:	4 948	0	30%	
	Общероссийское производство муки		10 800		

Далее представлены основные зерноторгующие компании, работающие на российском рынке (Таблица 8).

Таблица 8 Основные зерноторговые компании

	Компания	Суммарная ёмкость элеваторов (тыс. т.)	Доля в суммарной ёмкости элеваторов России, %
1.	«Louis Dreyfus»	2 200	6,8%
2.	«Югтранзитсервис»	457	1,4%
3.	«Русагро»	408	1,3%
4.	«Cargil»	130	0,4%
5.	«W. J. Grain»	115	0,4%
6.	«Юг Руси»	54	н/д
	Итого:	3 364	
	Общероссийская ёмкость элеваторов	32 000	

Источник: ИК «ФИНАМ»

²⁷ Рассчитано исходя из производства зерна в день при работе 330 дней в году

²⁸ Округлённо

²⁹ представительство в России - «Международная зерновая компания» (МЗК)

Компания «Хлеб Алтай»

История компании берет свое начало с сентября 1941 года, когда первые тонны зерна были засыпаны на Михайловском элеваторе - ныне мощном зерноперерабатывающем комплексе. Примерно в те же годы начало свою работу и другое предприятие «Хлеба Алтай» - Ребрихинский элеватор.

Новый этап в развитии АПК «Хлеб Алтай» наступил в 1999 году, когда на мелькомбинатах в селах Ребриха и Михайловка компания на конкурсной основе реализовала проект администрации Алтайского края по строительству объектов сельхозпереработки. Проведя техническую модернизацию этих предприятий, компания объединила традиции и опыт алтайских мукомолов с передовыми технологиями управления производством. В итоге объемы производства увеличились почти в три раза.

На сегодняшний день компания производит муку на трех мелькомбинатах: два из которых расположены в Алтайском крае - в районных центрах Ребриха (600 тонн/сутки) и Михайловское (300 тонн/сутки) и один мелькомбинат - в городе Ачинске Красноярского края (520 тонн/сутки). Суммарные производственные мощности трех мелькомбинатов на сегодняшний день позволяют перерабатывать до 1420 тонн зерна в сутки.

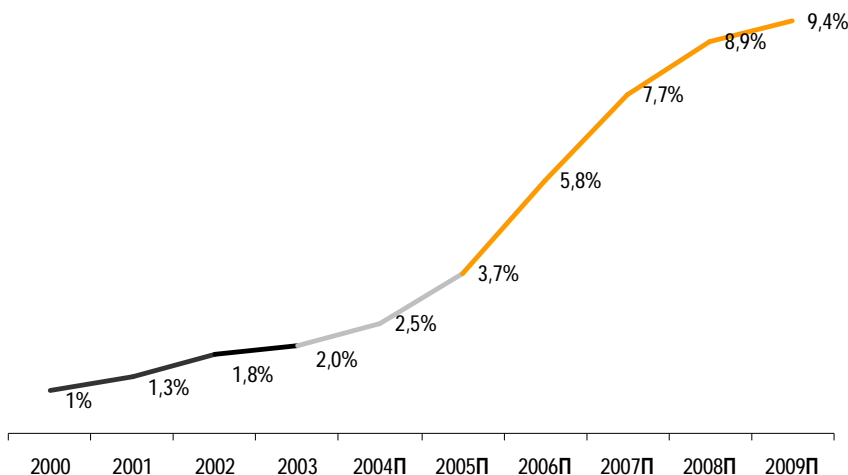
Основные направления деятельности АПК «Хлеба Алтай» - закупка, хранение и переработка зерна пшеницы, а именно:

- производство муки высшего и второго сортов,
- производство манной крупы и отрубей,
- производство кормосмесей (в т. ч. гранулированных),
- производство мелкофасованной продукции.

Агропромышленная компания «Хлеб Алтай» занимает одну из первых позиций в зерноперерабатывающей отрасли России. Всего за 6 лет динамичного развития компания сумела из новичков рынка переработки и хранения зерна превратиться в одного из его лидеров.

Одно из крупнейших предприятий зерноперерабатывающей отрасли Алтайского края. Доля выпускаемой «Хлебом Алтай» продукции, исходя из производительности имеющихся мощностей, составляет около 25% от всей мукомольной продукции Алтайского края и 2,5% - от общероссийского производства. Рост доли рынка «Хлеба Алтай» на рынке РФ представлен следующей динамикой (*Диаграмма 29*):

Диаграмма 29 Рост доли рынка продукции «Хлеб Алтай»



Источник: АПК «Хлеб Алтай», прогноз ИК «ФИНАМ»

Качество продукции компании «Хлеб Алтай» неоднократно было высоко оценено золотыми и серебряными медалями, дипломами на продовольственных выставках-ярмарках по всей стране.

Мука «Хлеб Алтай» высшего сорта стала «Лучшим алтайским товаром - 2001» и вошла в «100 лучших товаров России - 2002». На конкурсах «Мука Сибири» и «Крупа Сибири» в рамках II Всероссийского Конгресса зернопереработчиков «Нивы России» Агропромышленная компания «Хлеб Алтай» получила золотую медаль за манную крупу и серебряную - за муку пшеничную хлебопекарную высшего сорта ГОСТ.

Свидетельством серьезной работы над качеством продукции и эффективным продвижением ее на рынок являются награды престижных российских и международных выставок за качество муки, в числе которых золотая медаль и Диплом VII Всероссийской межотраслевой выставки «Покупайте российское» (Москва, декабрь 2003 г.), золотая медаль и Диплом 8-ой специализированной выставки-ярмарки «Дальагро, Продовольствие-2004» во Владивостоке. На крупнейшей Международной сельскохозяйственной выставке «Зелёная неделя» в Берлине в январе 2004 г. компания «Хлеб Алтай» получила медаль и диплом.

Вместе с числом различных наград и дипломов престижных выставок растет и количество партнеров АПК «Хлеб Алтай».

ОАО «Агропромышленная компания «Хлеб Алтай» – одно из ведущих предприятий зерноперерабатывающей отрасли Алтайского края и России. Доля компании в производстве муки Алтайского региона в 2004 г составила 20%, и 2,5% - в российском.

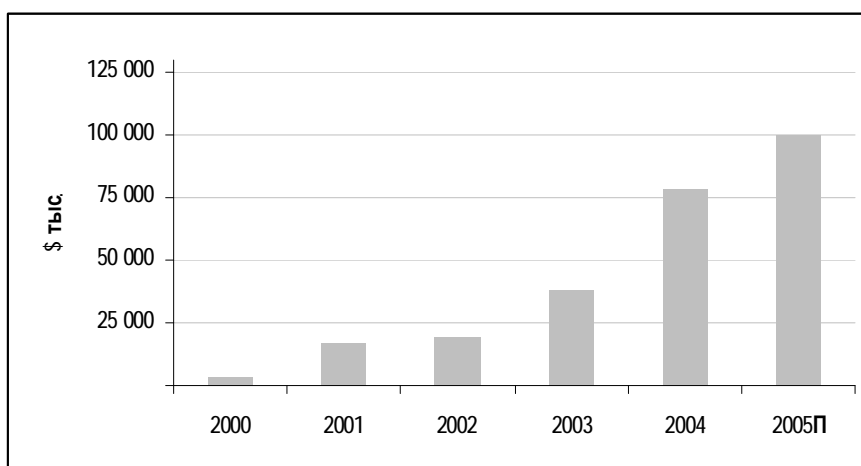
- За пять лет своего существования АПК «Хлеб Алтай» вошёл в десятку крупнейших производителей муки в России. Продукция, маркированная знаком – «производитель ОАО «Агропромышленная компания «Хлеб Алтай» известна не только в крае, но и в регионах России.
- «Хлеб Алтай» постоянно развивает партнерские отношения с сельхоз-производителями на взаимовыгодных формах сотрудничества.
- компания постоянно проводит модернизацию технологических линий, обеспечивая, таким образом, жесткий контроль качества муки.
- «Хлеб Алтай» планомерно расширяет имеющиеся производственные мощности и включает в производство новые активы (в 2004 г. приобретение Ачинского мелькомбината)
- Развитие компании «Хлеб Алтай» в ближайшие три-четыре года будет происходить по трем основным направлениям, определяющим вертикальную и горизонтальную интеграцию:
 - увеличение объемов производства муки в различных видах фасовки за счет наращивания имеющихся мощностей и приобретения профильных активов в различных регионах России;
 - расширение выпускаемого ассортимента - производство новых видов продукции (крупы, каши быстрого приготовления, хлеб, хлебо-булочные и кондитерские изделия, комбикорма) за счет ввода новых производственных линий;
 - развитие торговли зерном, включая экспорт зерна

Финансовые показатели

Выручка

Рост выручки АПК «Хлеб Алтай» обусловлен как количественными факторами - расширением производства, приобретением новых профильных активов, так и качественным фактором - повышением эффективности производства (Диаграмма 30).

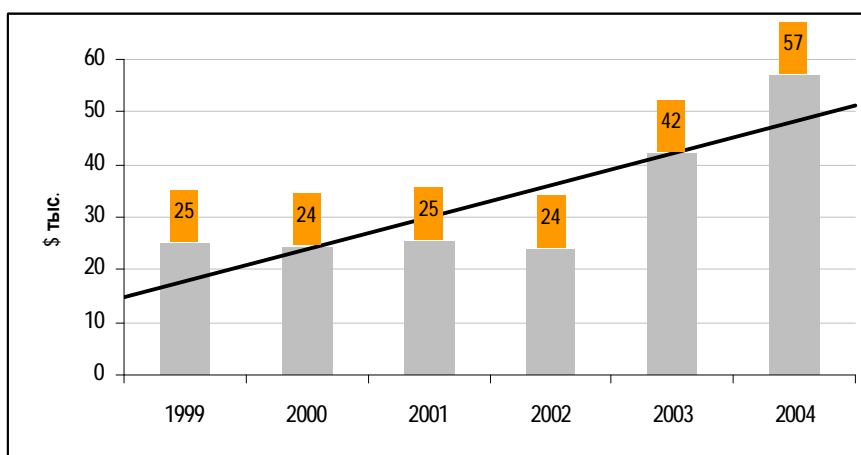
Диаграмма 30 Динамика роста выручки АПК «Хлеб Алтай»



Источник: ИК «ФИНАМ»

Повышение эффективности производства также обуславливает высокую рентабельность производства «Хлеб Алтай», а также высокие показатели выручки на 1 работника (Диаграмма 31).

Диаграмма 31 Выручка на 1 работника (тыс. долл. США)



Источник: ИК «ФИНАМ», АПК «Хлеб Алтай»

Общее повышение рентабельности связано с внедрением современного технологического оборудования, а также с введением производства мелкофасованной продукции

Некоторое снижение рентабельности в 2004 году объясняется тем, что в прошедшем году компания несла затраты по приобретению Ачинского МК.

Производство

Производственные мощности и эффективность производства

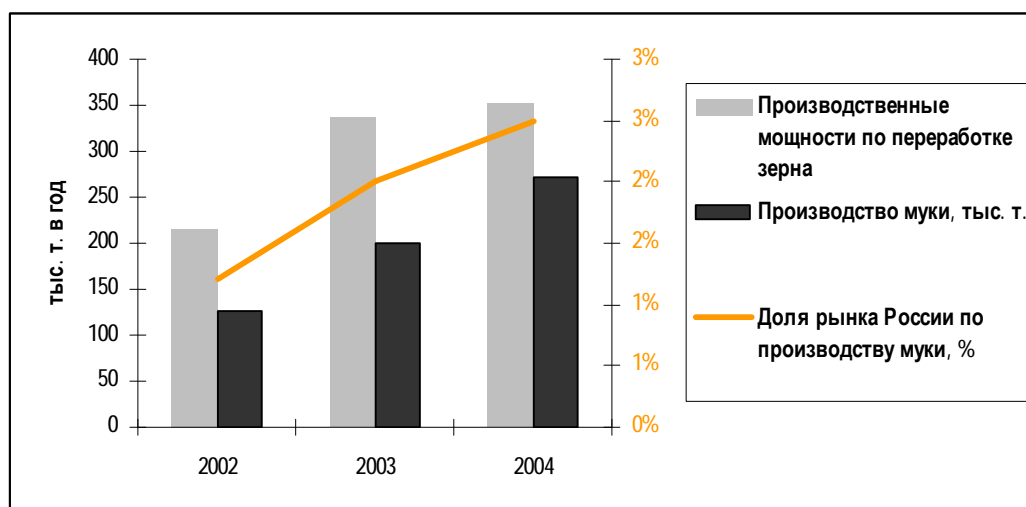
- На сегодняшний день компания производит муку на двух мелькомбинатах в Алтайском крае - в районных центрах Ребриха (192 тыс. т. в год) и Михайловское (96 т. в год) и имеет объемы переработки (192 тыс. т. в год) на мелькомбинате в городе Ачинске Красноярского края: **текущие производственные мощности позволяют перерабатывать 448 тыс. т. зерна в год.**
- Мощности компании по хранению зерна составляют **250 тыс. т. зерна одновременно.**
- Управление производственным процессом полностью автоматизировано, производственные линии изготовлены по лицензии швейцарской фирмы «Buhler»: **высокое качество выпускаемой продукции**
- Научно-производственная лаборатория: **существенно сокращены сроки определения качества зерна.**

Таблица 9 Производственные мощности «Хлеб Алтай»

На 01.01.2005 г.	Проектная мощность в сутки по зерну, т.	Загружаемые мощности по зерну в сутки, т.	% загрузки мощностей	Выход муки в сутки, т.	% выхода муки	Выход отрубей в сутки, т.	% выхода отрубей
Ребрихинский мелькомбинат	700	600	86%	432	72%	150	25%
Михайловский мелькомбинат	350	300	86%	222	74%	75	25%
Ачинский мелькомбинат	600	520	87%	390	75%	130	25%
Итого, в сутки	1 650	1 420		1 044		355	
Всего, в год	511 500	440 200		323 640		110 050	

Источник: данные компании «Хлеб Алтай»

Диаграмма 32 Динамика роста производства АПК «Хлеб Алтай»



Источник: данные компании «Хлеб Алтай»

Производственное оборудование

Производственные линии мельничных комплексов выполнены из отечественного оборудования, изготовленного по лицензии швейцарской фирмы «Buhler», установлены автоматические фасовочные линии «Таурас-Феникс» (Санкт-Петербург), «ІСА» (Италия) и «Фавема» (Германия).

Управление производственным процессом полностью автоматизировано. На предприятии происходит постоянная модернизация технологических линий, благодаря чему обеспечивается жесткий контроль качественного выхода муки. Новшества в технологии подготовки и размола зерна позволяют теперь получать муку особенно хороших хлебопекарных качеств (пористость, формоустойчивость и т.д.). Оригинальная технология подготовки помольных партий увеличивает срок хранения произведенной муки и сохраняет витамины и микроэлементы, содержащиеся в зерне.

Вся выпускаемая продукция соответствует верхнему пределу ГОСТ – 26574-85.

Производственные мощности загружены свыше чем на 85% и останавливаются только для проведения ремонта и техобслуживания.

Выход продукции составляет в среднем 65% муки высшего сорта и 25% отрубей пшеничных.

В настоящее время компания расширяет свой ассортиментный ряд, уделяя внимание выпуску фасованной продукции. Учитывая интересы потребителей, компания производит мелкофасованную муку 1, 2 и 3 кг в бумажных и полипропиленовых пакетах и манную крупу по 850 г.

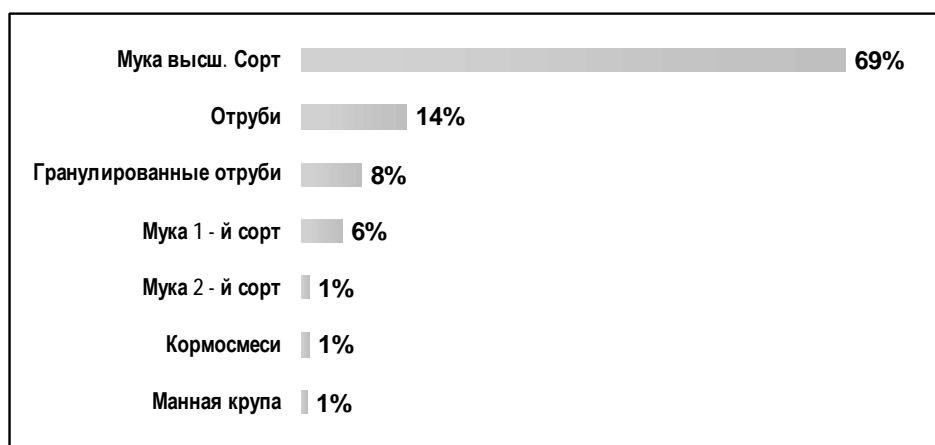
В начале 2004 года предприятие приступило к выпуску продукции под новыми торговыми марками – «Алтай-Батюшка» и «Пава» в крупной фасовке (по 10, 25, 50 кг) и мелкой – по 1, 2 и 3 кг. Увеличение производственных мощностей и ассортиментного ряда мелко фасованной муки вызвано решением компании - уделять большее внимание конечному покупателю.

Совершенствуется производство кормосмесей для сельскохозяйственных животных по специально разработанной рецептуре. Данный вид продукции поставляется компанией на рынок под торговой маркой «Житница».

Продукция «Хлеб Алтай»

Основную долю продукции составляет мука пшеничная (Диаграмма 33).

Диаграмма 33 Товарный ассортимент «Хлеба Алтай»

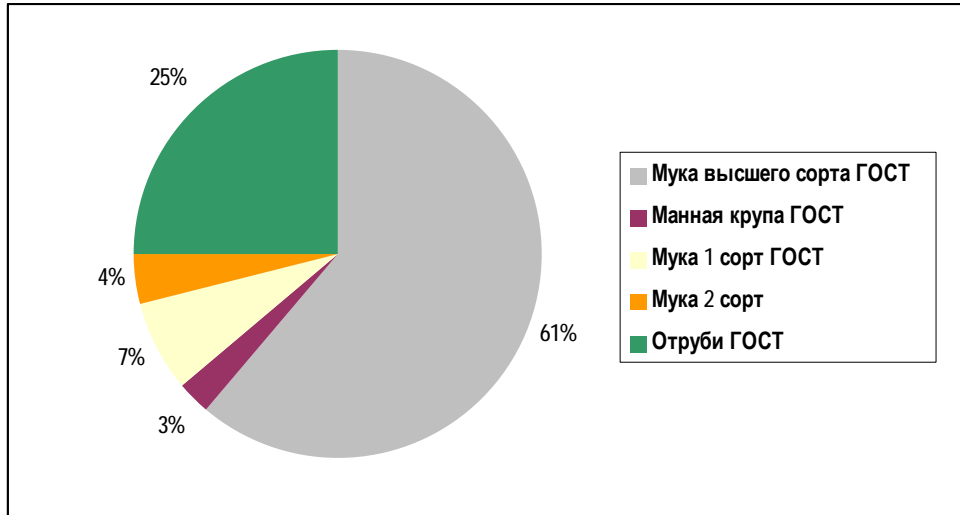


Источник: АПК «Хлеб Алтай»

Выход продукции по номенклатуре

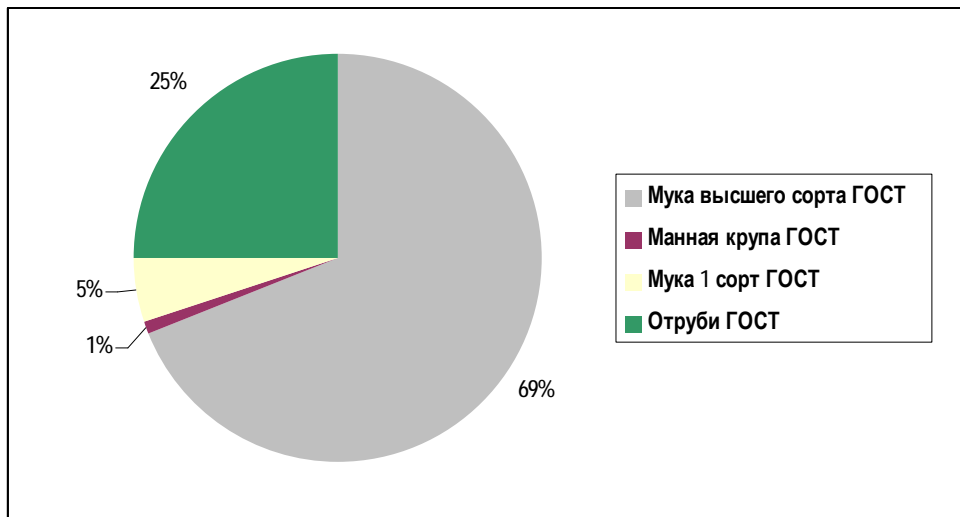
Основную часть продукции «Хлеб Алтай» составляет пшеничная мука. Тем не менее, компания активно диверсифицирует коммерческие риски. Ассортимент продукции компании неодинаков на Ребрихинском, Михайловском и Ачинском мелькомбинатах.

Диаграмма 34 Продукция Ребрихинского МК



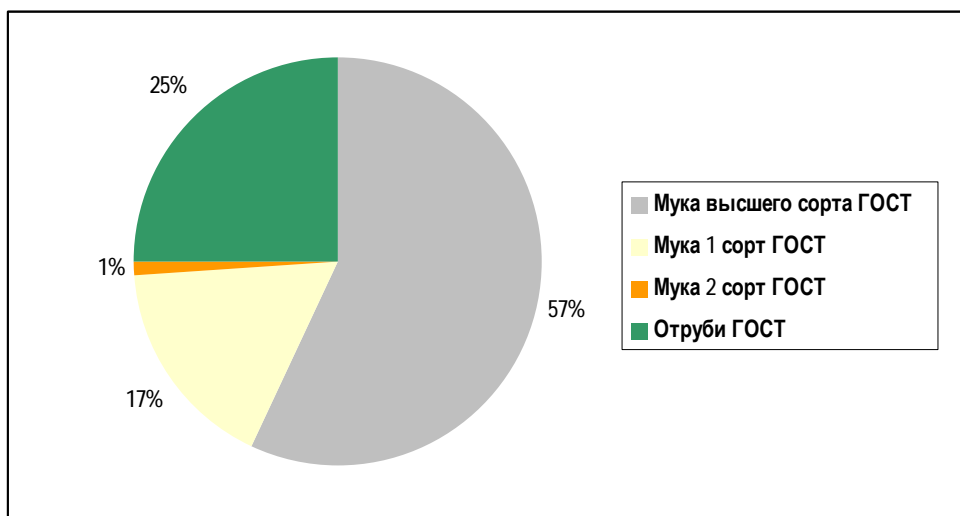
Источник: данные «Хлеб Алтай»

Диаграмма 35 Продукция Михайловского МК



Источник: данные «Хлеб Алтай»

Диаграмма 36 Продукция Ачинского МК



Источник: данные «Хлеб Алтай»

Мука под маркой «Хлеб Алтай» вырабатывается из зерна, произведенного в юго-западных районах Алтайского края, и известна по всей России.

Благоприятный климат юго-западного района Алтайского края обеспечивают формирование зерна с **наиболее высокими хлебопекарными свойствами**. Поэтому мука, производимая АПК «Хлеб Алтай», имеет наиболее высокие качественные показатели, соответствующие верхним пределам ГОСТ -26574-85. Предприятия из других регионов используют алтайскую муку в качестве улучшителя муки, которая производится на их территории.

Высокие потребительские качества пшеничной муки «Хлеб Алтай» отмечены медалями и многочисленными дипломами всероссийских и международных выставок-ярмарок. Мука и крупа «Алтай - Батюшка» стала «Лучшим алтайским товаром 2004 года».

Фасованная марочная мука, производимая Агропромышленной компанией «Хлеб Алтай» - продукт, хорошо знакомый потребителям в регионах Урала, Дальнего Востока, Сибири и на рынках Центральной России. В настоящее время компания производит свою продукцию под зарегистрированной торговой маркой «Алтай-Батюшка» и проводит крупномасштабные рекламные кампании по ее продвижению.

Ниже приводятся основные виды продукции «Хлеб Алтай» – пшеничной муки:

- § Мука под торговой маркой «Алтай-Батюшка». Вырабатывается из отборного зерна, произведенного в юго-западных районах Алтайского края. Природно-климатические условия Кулундинской степи определяют высокое качество выращенной пшеницы, клейковина которой находится на уровне 28%.
- § Мука высшего сорта выпускается под суббрендом «Для пышной выпечки», под суббрендом «Для эластичного теста».
- § Мука пшеничная хлебопекарная, высший сорт - высокие хлебопекарные свойства этой муки обеспечивают хороший объем и мелкую развитую пористость для хлебобулочных изделий.
- § Мука пшеничная хлебопекарная, первый сорт - тесто из такой муки хорошо сохраняет свою форму и не расплывается. Мука этого сорта хорошо удерживает диоксид углерода, необходимый для разрыхления теста.
- § Мука пшеничная хлебопекарная «Подольская».
- § Мука пшеничная хлебопекарная, второй сорт содержит большое количество отрубных частиц, что влияет на ее цвет. Мука второго сорта темнее, чем высшего

и первого сортов, но содержит больше белка, витаминов и минеральных соединений.

Большую долю в продукции «Хлеб Алтай» занимает выпуск муки высшего, первого и второго сортов по ГОСТ и ТУ и манной крупы под торговой маркой «Алтай-Батюшка». Качество продукции отмечено на многих выставках-ярмарках. В 2004 г. мука и манка «Алтай-Батюшка» удостоены золотых медалей «Покупайте российское!» (Москва, декабрь 2003 г.), «Зеленая неделя» (Берлин, январь 2004 г.), «Дальагро. Продовольствие - 2004» (Владивосток).

Собственные фасовочные линии отечественного и импортного производства позволяют учитывать потребительские интересы покупателей и выстраивать ассортимент по весу и виду упаковки.

Максимально возможная для данного сегмента **диверсификация номенклатуры изделий снижает операционные риски.** Поэтому, «Хлеб Алтай» постоянно расширяет свой ассортиментный ряд, охватывает новые товарные ниши. Так, например, компания начала освоение розничного рынка.

На сегодняшний день, помимо крупновесовой муки, АПК «Хлеб Алтай» освоила производство мелкофасованной муки 1, 2 и 3 кг, а также манной крупы по 850 г. под новыми торговыми марками «Алтай-Батюшка» и «Пава» (Таблица 10).

Ещё одна новая ниша компании - кормосмеси для сельскохозяйственных животных по специально разработанной рецептуре (торговая марка «Житница») Таблица 10.

Таблица 10 Фасовка готовой продукции «Хлеб Алтай»

Продукция ОАО АПК «Хлеб Алтай»	Фасовка, кг
Мука высшего сорта ГОСТ «ПАВА»	50, 10, 5, 2
Мука высшего сорта ТУ «ПАВА»	50, 10, 5, 2
Мука 1 сорт ГОСТ «ПАВА»	50
Мука 1 сорт ТУ «ПАВА»	50
Мука 2 сорта ГОСТ «ПАВА»	50
Мука «Подольская» «ПАВА»	50
Мука ржаная обдирная «ПАВА»	45
Мука пшеничная хлебопекарная, высший сорт/ ГОСТ 26574-85	50, 25, 10, 5, 3, 2, 1
Мука пшеничная хлебопекарная, высший сорт/ ТУ 8 РФ 11-95-91	50, 25, 10, 5, 3, 2, 1
Мука пшеничная хлебопекарная, первый сорт/ ГОСТ 26574-85	50
Мука пшеничная хлебопекарная первого сорта – ТУ 8 РФ 11-95-91.	50
Мука пшеничная хлебопекарная, Подольская. ТУ 8 РФ 11-79-91	50
Мука пшеничная хлебопекарная, второй сорт	50
Манная крупа марки «М» – ГОСТ 7022-97	50, 0.85
Отруби «Житница»	в мешках/насыпью
Кормосмеси «Житница»	в мешках/насыпью

Источник: данные компании «Хлеб Алтай»

В настоящее время компания производит свою продукцию под торговыми марками «Алтай-Батюшка», «Пава» и проводит крупномасштабные рекламные кампании по её продвижению.

Помимо муки ОАО «АПК «Хлеб Алтай» выпускает высококачественную манную крупу и пользующиеся стабильным спросом со стороны животноводческих хозяйств отруби и кормосмеси, в том числе – гранулированные.

Таблица 11 Качественные показатели продукции

	Влажность	Зольность	Белизна	Крупность помола	Клейковина	ИДК
Высший сорт ГОСТ	14,5	0,54	59	43-4%	28-30	73 ед., I группа
Высший сорт ТУ	14,5	0,54	58	43-4%	25-26	I группа, 65 ед
Первый сорт, ГОСТ	13,8	0,74	44	35-1% 43-90%	30-32	I группа, 75 ед.
Первый сорт, ТУ	13,8	0,74	44	35-1% 43-90%	25-26	II группа, 75 ед.
Подольская, ТУ	15	1	40-45 ед.	60	25	II группа, 85 ед.
Второй сорт	13,8	1,23	34	27-1% 38-77%	25-26%	не ниже II группы, 75 ед.
				Жиры	Углеводы	Крупность помола
Манная крупа «М», ГОСТ	14,7	0,45	10,3	1,1	70	23-3% 38-2%

Данные «Хлеб Алтай»

Под маркой «Житница» «Хлеб Алтай» предлагает высококачественные отруби и кормосмеси для животных.

Под маркой «Житница» компания «Хлеб Алтай» предлагает высококачественные отруби и кормосмеси. С помощью кормов «Житница» многие животноводческие хозяйства составляют для выращиваемых животных полноценный сбалансированный рацион с достаточным количеством питательных, минеральных, биологически активных веществ. Кормосмеси изготавливаются из четырех компонентов по индивидуальной, согласованной с клиентами рецептуре в зависимости от заданной обменной энергии. В состав могут входить зерно (пшеница, ячмень, овес, горох), шрота, жмыхи, отруби, минеральные вещества, рожь.

Сочетание данных компонентов при правильном расчете рецепта позволяет выгодно увеличить в кормосмеси содержание протеина (влияющего на рост) по отношению к обычным кормовым средствам (зерно, отруби). В процессе грануляции (теплообработки) кормовая смесь стерилизуется и ослабляет действие плесневых и дрожжевых грибков, микроорганизмов, задерживающих рост животных и вызывающих болезни.

Использование гранулированных кормосмесей «Житница» повышает эффективность животноводства как на личном подворье, так и на сельскохозяйственных предприятиях, позволяет добиться больших привесов, улучшить качество продукции и сэкономить средства.

Управление запасами

На элеваторах Михайловского, Ребрихинского и Ачинского мелькомбинатов существуют все условия для длительного и качественного хранения зерна: при приемке зерна с высокой точностью производится определение клейковины; зерно с разной клейковиной закачивается в разные банки; ежедневно ведётся расчет составления помольных партий с учетом рационального использования дорогостоящего зерна.

«Хлеб Алтай» внедрила и успешно использует единую компьютеризированную схему ежедневного учета использования, поступления и остатков зерна по каждой единице клейковины.

Закуп зерна для Мелькомбинатов ведется отделом заготовки зерна, исходя из особенностей плана производства по каждому мелькомбинату. Кроме того, отдел закупки зерна постоянно отслеживает ценовое состояние рынка зерна по Алтаю и другим регионам России, собирает информацию об остатках зерна по хозяйствам, колхозам и элеваторам. Максимальный объем хранения зерна на зерноскладах и элеваторах Михайловского и Ребрихинского мелькомбинатов составляет 73 и 72 тыс. тн, соответственно. Объем хранения зерна на Ачинском МК – 105 тыс. тн. Таким образом, мощности компании по единовременному хранению зерна составляют 250 зерна.

Таким образом, при полном заполнении хранилищ мелькомбинаты могут быть обеспечены зерном, соответственно, Ребрихинский МК - на 4 месяца, Михайловский МК - на 8 месяцев и Ачинский МК на 8 месяцев бесперебойной работы.

В работе с поставщиками материалов и оборудования компания стремится к приобретению товаров на условиях отсрочки платежа либо по поставке, особенно это относится к организациям, с которыми существует или намечается долговременное сотрудничество. Как правило ситуация складывается следующим образом: первые поставки по предоплате, затем переговоры и изменение условий поставок (частичная предоплата, оплата по поставке, отсрочка платежа).

Политика закупок сырья-зерна

Производство ОАО «Агропромышленная компания «Хлеб Алтай» ориентировано на переработку местного сырья — пшеницы, произрастающей в Алтайском крае, который является крупнейшим производителем пшеницы в России, после Краснодарского и Ставропольского краев.

Поскольку ни один из сельхозпроизводителей не способен закрыть значительную часть потребности компании в зерне, «Хлеб Алтай» работает с широким кругом поставщиков.

Сегодня среди поставщиков хозяйства Романовского, Мамонтовского, Родинского, Волчихинского, Новичихинского, Тюменцевского, Павловского, Ребрихинского, Угловского и ряда других районов Алтайского края. Также ОАО АПК «Хлеб Алтай» заготавливает зерно, произведенное в соседних областях и Республике Казахстан. При этом, суммарно за пределами края закупается около 10 % от всего объема закупа зерна.

По общим оценкам, «Хлеб Алтай» в настоящее время перерабатывает до 10% зерна пшеницы всего Алтайского края.

Ориентация на местное сырье обусловлена низкими транспортными издержками на его заготовку и высоким качества зерна, поскольку алтайское зерно считается наилучшим в России по своим хлебопекарным качествам (максимальное содержание клейковины).

Располагая разветвленной заготовительной сетью в шести районах Алтайского края, являющихся лидерами по производству зерна, компания имеет возможность осуществлять закуп больших объемов зерна различными партиями. Это позволяет снизить стоимость заготавливаемого зерна, поскольку цены на крупные партии (от 1000 тонн и более) складываются на более низком уровне, нежели на зерно, поставляемое мелкими партиями.

Закуп зерна производится у хозяйств, находящихся в районе расположения элеваторов, по сложившимся на рынке ценам с учетом потребностей в сырье на определенный период. При этом наблюдается следующая зависимость между потребностью в зерне и его ценой:

- § большая потребность, ограниченное предложение - цена несколько выше сложившейся на рынке;
- § большая потребность при широком предложении - рыночные цены с привлекательными условиями оплаты (расчет в течение 3-х дней),
- § при достаточных запасах зерна - цены несколько ниже рыночных, но привлекательные условия оплаты либо рыночные цены, при отсрочке платежа.

Алтай ежегодно производит 2,5-3 миллиона тонн зерна. Сегодня же в Алтайском крае перерабатывается всего третья часть выращиваемых зерновых культур. А так как поставщиками сырья для компании являются местные производители, то, несмотря на низкий объем урожая, «Хлеб Алтай» гарантированно обеспечен сырьем для полноценного производства.

Маркетинговая политика

Для успешного продвижения продукции на рынок «Хлеб Алтай» активно работает не только над налаживанием производственных линий, но и над освоением новых разработок в маркетинге и менеджменте. Основательно изучается рынок. Новая продукция вводится только после тщательного изучения спроса.

«Хлеб Алтай», проанализировав поведение на рынке компаний, занимающихся поставкой муки в регионы, столкнулся с проблемой контроля продаж, и в 2002 г. началась разработка новой схемы реализации продукции – Дистрибьюторского соглашения. Основные преимущества данного соглашения для компании – это контроль объемов и цен на местах, т.е. непосредственное управление продажами муки собственной торговой марки; постоянное присутствие продукции в регионе, в непосредственной близости от конечного потребителя; наличие всего ассортимента товаров, производимых компанией.

2003 и 2004 годы для «Хлеба Алтай» стали одними из самых успешных.

Качественный рывок компания сделала после того, как в 2002 году был совершен организованный переход с продвижения торговой марки «Хлеб Алтай» на новый брэнд «Алтай-Батюшка», разработаны логотип и новая упаковка. Также был расширен ассортиментный ряд за счет производства муки и манной крупы мелкой фасовки от 1 до 5 кг. Кроме того, компания ввела в действие ряд новых услуг, например, по доставке и транспортировке товара, а также систему стимулирования оптовых покупателей, которая, в случае увеличения объемов бизнеса с компанией, предусматривает льготные условия по ценам и срокам реализации.

В результате подобной маркетинговой политики компания полностью реализует свою продукцию. Если по итогам 2003 года среднемесячные объемы продаж возросли более чем в три раза, то уже по итогам первых шести месяцев 2004 года компания вышла на показатели всего 2003 года. В будущем компания также будет ориентироваться на динамичное развитие: уже готовы инвестиционные проекты по реконструкции производственных объектов, которые позволят расширить товарную линейку и увеличить мощности почти в два раза. Кроме того, в скором времени «марочный портфель» компании пополнится новой торговой маркой в сегменте «premium».

Ценообразование

Основой политики «Хлеба Алтай» в области ценообразования является установление наиболее оптимальных цен для покупателей, исходя из существующей конъюнктуры рынка и особенностей собственного производства.

основополагающим принципом установления цен на продукцию является региональный подход, т.е. для каждого региона устанавливается своя цена на продукцию, по которой производится ее реализация.

Два подхода к определению цен на продукцию: для прямых продаж (продаж по договорам купли-продажи и их аналогам), здесь и далее - «цена региона», и для дистрибьюторов, здесь и далее - «базовая цена».

Подход к определению «Цены региона». Цена региона определяется на условиях франко-склад Продавца, с учетом мешкотары, НДС.

Устанавливается две методики определения цены региона: для крупно-фасованной продукции (50 кг., 25 кг.) и мелко-фасованной продукции (10 кг, 2 кг, 1 кг).

Крупно-фасованная продукция. Для крупно-фасованной продукции цена региона задается в трех уровнях: *минимальная, средняя, максимальная.*

По каждому региону задается план продаж по каждому виду продукции в тоннах. В соответствии с планом продаж по регионам и ценами регионов определяется цена реализации по предприятию в целом, аналогично в трех уровнях – минимальная, средняя и максимальная.

Отклонения минимальных и максимальных цен от средней цены не должны превышать 1 процент.

Решения по установлению цены для каждого клиента в отдельности в регионе в рамках установленной приказом цены региона принимает менеджер, отвечающий за продажи в данном регионе, самостоятельно.

Установление цены региона производится на основе анализа следующих показателей:

- § цена, по которой осуществляют продажи производители данного вида продукции, занимающие лидирующие позиции в продажах данного региона (не менее 5-ти);
- § цена, по которой осуществляют продажи производители данного региона;
- § цена на данный вид продукции, по которой оптовые компании данного региона осуществляют дальнейшую реализацию (для анализа отбирается продукция производителей, являющихся лидерами продаж в данном регионе, не менее 5-ти);
- § объемы продаж по всем производителям в динамике за последние три месяца;
- § планы продаж по данному региону и ход их исполнения.

Мелко-фасованная продукция. Для мелкой фасовки продукции устанавливается одна цена региона для каждого региона индивидуально без допустимых отклонений.

Основой для определения цены региона на мелко фасованную продукцию являются цены реализации оптовых компаний данного региона на аналогичную продукцию, производимую лидером продаж этой продукции в РФ.

Подход к определению базовой цены.

- § Базовая цена устанавливается по одной методике, как для крупно фасованной продукции,
- § так и для мелко-фасованной продукции, без допустимых отклонений.
- § Базовая цена устанавливается в соответствии с дистрибьюторским соглашением и является максимальной ценой продаж от дистрибьютора потребителям.

- § Базовая цена определяется на условиях франко-склад Хранителя (Дистрибьютора) и включает в себя НДС и мешкотару.
- § Установление базовой цены производится на основе анализа следующих показателей:
- § По мелко-фасованной продукции (цена на данный вид продукции, по которой оптовые компании данного региона осуществляют дальнейшую реализацию, полнота дистрибьюции (количество охваченных магазинов), остатков продукции у дистрибьютора, динамика продаж продукции за последний месяц, обзор цен на продукцию в магазинах).
- § По крупнофасованной продукции (цена, по которой осуществляют продажи производители данного региона, цена на данный вид продукции, по которой оптовые компании данного региона осуществляют дальнейшую реализацию, объемы продаж по всем производителям в динамике за последние три месяца, планы продаж по дистрибьютору, остатки продукции, находящиеся на хранении у дистрибьютора).

Естественно, что при определении цен на свою продукцию «Хлеб Алтай» соблюдает свои деловые интересы и устанавливает цены не ниже определенного порогового уровня рентабельности продукции, или идет на этот шаг временно, в целях расширения своей доли на данном рынке.

Сбыт готовой продукции

География продаж

Сегодня ОАО «АПК «Хлеб Алтай» осуществляет **поставки** своей продукции в **68** регионов России.

Сеть поставок продукции АПК «Хлеб Алтай» охватывает практически всю нашу страну - территорию **от Западной Сибири до восточных границ РФ, от Калининграда до Камчатки**, она известна и в российской глубинке, и в мегаполисах. Часть муки, производимой компанией успешно экспортируется за рубеж.

Географическая диверсификация гарантирует оптимальный уровень торговых рисков компании.

Компания планирует в самом ближайшем будущем расширение своих рынков сбыта **за счёт Казахстана, Китая и Восточной Европы**. Своим партнёрам «Хлеб Алтай» предоставляет активную рекламную поддержку в региональных средствах массовой информации и льготные условия поставок компания ориентирована на обеспечение клиентов стабильной ценовой политикой.

В настоящее время «Хлеб Алтай» насчитывает **более 400 потребителей** своей продукции в России и за рубежом.

Такое большое количество потребителей связано с тем, что на рынке присутствует очень небольшое количество оптовых компаний, работающих, как «Хлеб Алтай», в нескольких регионах или субъектах Федерации.

«Хлеб Алтай» также уникален высокой развитостью сетей.

На сегодняшний день на рынки других стран пока приходится незначительная доля объемов продаж «Хлеба Алтай» (менее 1% от объема продаж), но в самом ближайшем будущем ситуация будет резко меняться.

Увеличить объемы переработки продукции и расширить ассортимент компании «Хлеб Алтай» удастся за счет **маркетинговой политики** (см. соответствующий раздел на

стр.47), которую компания начала осуществлять в 2002 году. Тогда компания инвестировала значительные средства в продвижение своего нового бренда «Алтай-Батюшка»™, были также разработаны новые логотипы компании, упаковка.

Также была введена в действие система стимулирования потребителей, которая позволяет получать более льготные условия по ценам, срокам реализации товара и т.д.

С группой контрагентов, которые относятся к категории стратегических партнеров, начато строительство совместного бизнеса, что позволяет компании увеличивать и прибыль, и свою долю на рынке.

АПК «Хлеб Алтай» постоянно предлагает новые формы сотрудничества, что помогает клиентам развивать свой бизнес, обеспечивая планомерность, оперативность и экономичность поставок качественной продукции, рост локальной активности по продвижению продукции. Новые возможности для погрузки и транспортировки дают возможность обеспечить поставками все районы нашей страны от крайнего Севера до южных границ РФ.

Новое направление в сбытовой политике «Хлеб Алтай» - **выход на высокодоходный московский розничный рынок муки**. План сбыта продукции на московском рынке охватывает все крупные московские розничные торговые сети.

Своим партнерам «Хлеб Алтай» предоставляет активную рекламную поддержку в региональных средствах массовой информации и льготные условия поставок. Компания ориентирована на обеспечение клиентов стабильной ценовой политикой. В итоге, все больше и больше предприятий и компаний становятся партнерами АПК «Хлеб Алтай».

Высокий спрос во всех регионах РФ на продукцию «Алтай-Батюшка» обусловлен качеством отборного сырья - знаменитой алтайской пшеницей.

В связи с географическим положением компании, наиболее перспективными рынками сбыта мукомольной продукции являются страны Центральной, Восточной и Юго-восточной Азии, а именно Китай, Индия, Монголия

Сбытовая политика предприятия нацелена, прежде всего, на рынок, территориально расположенный к востоку от Западной Сибири и до самых восточных границ России (Таблица 12).

Таблица 12 Распределение отгруженной продукции ОАО «АПК «Хлеб Алтай» в 2004 г.

	Регионы – получатели продукции «Хлеб Алтай»	%
1.	Приморский край	9%
2.	Иркутская область	9%
3.	Алтайский край	7%
4.	Республика Бурятия	7%
5.	Республика Саха (Якутия)	6%
6.	Хабаровский край	5%
7.	Самарская область	4%
8.	Красноярский край	4%
9.	Республика Башкортостан	4%
10.	Амурская область	4%
11.	Республика Татарстан	3%

12.	Кемеровская область	3%
13.	Свердловская область	2%
14.	Нижегородская область	2%
15.	Республика Хакасия	2%
16.	Читинская область	2%
17.	Сахалинская область	2%
18.	Тверская область	2%
	Итого	77%

Источник «АПК «Хлеб Алтай»

Вышеуказанная таблица показывает, что на сегодняшний день наиболее привлекательным по ёмкости и доходности среди региональных рынков, на которые осуществляются поставки продукции компании, является Приморский край. Это объясняется большой численностью населения, более высоким средним уровнем его доходов, а также отсутствием местных производителей аналогичной продукции.

Конкуренция на региональном рынке

К основным предприятиям-конкурентам, работающим в том же регионе, что и «АПК «Хлеб Алтай» (ОАО) относятся: «Макфа» (АО), «Алейскзернопродукт» (ОАО), «Мельник» (ОАО), а также «Грана» (ЗАО) (Таблица 13).

В целом по России рынок муки можно считать конкурентным. В отдельных регионах концентрация продавцов может быть достаточно высокой, а более чем в половине регионов локальные рынки являются олигопольными, с количеством производителей равным и/или менее пяти (Таблица 13).

Таблица 13 Игроки регионального рынка

	Компания	Производство муки в год (тыс. т.)	Доля на рынке производства муки
1.	«Макфа»	320	3,0%
2.	АПК «Хлеб Алтай»	277	2,5%
3.	«Алейскзернопродукт»	270	2,5%
4.	«Мельник»	195	1,8%
5.	«Грана»	130	1,2%
	Итого	1 192	11,0%

Источник «ИК «ФИНАМ»

«Макфа» - группа объединяет 8 предприятий по производству готовой продукции: муки, макарон, крупы, хлеба, кондитерских изделий и т.д., производство муки - около 320 в год.

«Алейскзернопродукт» - одно из крупнейших зерноперерабатывающих предприятий России. Объединяет 3 мельзавода. Общий объем производства - около 295 муки в год (при переработке 450 зерна в год).

АПК «Мельник» - одно из крупнейших зерноперерабатывающих предприятий России. В его состав входят 10 предприятий (заготовительные, мукомольные и хлебобулочные). Производство - около 195 муки в год (при переработке более 300 тыс. тонн зерна в год). Емкость элеваторов по одновременному хранению зерна - 220 тыс. тн.

«Грана» - крупнейшее на Алтае объединение зерноперерабатывающих предприятий, включает 6 мукомольных комбинатов. Общий объем производства муки около - 130 тыс. т. в год (при переработки 600 т. зерна в сутки). Емкость элеваторов по одновременному хранению зерна - 210 тыс. т. «Грана» имеет головной офис в г. Барнауле и мелькомбинаты на территории Алтайского края (Табунский, Третьяковский, Каратоякский элеваторы, мельницы в Хабарах, в Змеиногорске и в Бийске). Маркетинговая политика ОАО «Грана» распространилась на Сибирский регион, Красноярский край, Иркутскую и Амурскую области.

Конкуренция ОАО «Мельник», ОАО «Алейскзернопродукт», ОАО «Новосибирский МК №1», ЗАО «Грана» продиктована близостью географического положения и сопоставимыми объемами производства продукции. Указанные факторы обуславливают конкуренцию, как на рынке зерна, так и на рынке продукции, поскольку политика заготовки зерна и сбытовая политика перечисленных предприятий ориентирована на те же регионы, что и у ОАО «АПК «Хлеб Алтай». Конкуренция с АО «Макфа», ОАО «Новосибирский МК №1» и мелкими местными производителями ведется на региональных рынках муки.

Существенным преимуществом относительно АО «Макфа», ОАО «Новосибирский МК №1» и региональных производителей муки является расположение двух мелькомбинатов компании в Алтайском крае, производящем высококачественное сырье – зерно пшеницы, что позволяет предприятию экономить на транспортных расходах при заготовке сырья и выпускать высококачественную продукцию с меньшим уровнем затрат.

По сравнению с ОАО «Мельник», ОАО «Алейскзернопродукт», ОАО «Новосибирский МК №1», ЗАО «Грана», конкурентным преимуществом на сырьевом рынке является широкая сеть по заготовке зерна. Располагая разветвленной заготовительной сетью в шести районах Алтайского края, являющихся лидерами по производству зерна, «Хлеб Алтай» имеет возможность осуществлять закуп больших объемов зерна мелкими партиями. Это позволяет снизить стоимость заготавливаемого зерна, поскольку цены на крупные партии (от 1000 тонн и более) складываются на более высоком уровне, нежели на зерно, поставляемое мелкими партиями.

Конкурентные преимущества «Хлеб Алтай»

Конкурентные преимущества «Хлеб Алтай» представлены в таблице ниже:

Таблица 14 Конкурентные преимущества «Хлеб Алтай»

	Название	Описание преимуществ
1.	Качество сырья	Алтайская зерновая пшеница считается наилучшей в России по своим хлебопекарным качествам,
2.	Уникальность Алтая	Ежегодное производство зерна примерно равно 2,5-3 млн. т., в то время, как предприятия края перерабатывают всего треть зерна, что гарантированно обеспечивает компанию сырьем.
3.	Производственные мощности	3 крупных мелькомбината: 2 - в Алтайском крае, 1 - в Красноярском крае,
4.	Наличие собственных элеваторов	Позволяет обеспечить качественное хранения зерна и постоянный его запас для мелькомбинатов (250 тыс. т. зерна единовременного хранения). При полном заполнении банок, мелькомбинаты могут быть обеспечены зерном на 8 месяцев бесперебойной автономной работы, что существенно сокращает рыночные риски (цена сырья-зерна),

5.	Надёжные поставщики	хозяйства Романовского, Мамонтовского, Родинского, Волчихинского, Новичихинского, Тюменцевского, Павловского, Ребрихинского, Угловского и ряда других районов Алтайского края
6.	Товарная диверсификация	Особое внимание увеличению объема производства мелкофасованной продукции,
7.	Качество продукции	Двусортный помол позволяет производить продукцию с улучшенными качественными показателями. Компания также сортирует зерно по клейковине.
8.	Торговая марка	Наличие торговой марки делает возможным проведение рекламных кампаний, направленных на узнаваемость продукции, а также позиционирование в выбранном компанией сегменте.
9.	Автоматизация производственных процессов	Единая компьютеризированная система ежедневного учета использования, поступления и остатков зерна по каждой единице клейковины.
10.	Гибкая ценовая политика	Ежедневный мониторинг цен как производителей, так и операторов на местах позволяет своевременно отреагировать на происходящие изменения, либо спрогнозировать тенденции рынка муки и зерна, установить цены реализации для каждого региона России.
11.	Гибкая закупочная политика	Закуп зерна, исходя из особенностей плана производства по каждому мелькомбинату,
12.	Система стимулирования сбыта	Использование различных схем сотрудничества, рекламная поддержка клиентов на местах, проведение акций по стимулированию сбыта позволяет заинтересовать всю товаропроводящую цепочку, и соответственно сделать продукцию доступной для конечных потребителей.
13.	Система построения продаж	<p>2000 г.: прямые договоры поставок (предоплата, отсрочка платежа)</p> <p>2001 г. – 2002 г.:</p> <ul style="list-style-type: none"> § прямые договоры поставок, § форвардные договоры (предоплата за определенный объем продукции по льготной цене с отсрочкой по отгрузке), § договоры комиссии (отгрузка продукции на хранение Комиссионеру с выплатой комиссионного вознаграждения по результатам реализации), § консигнационные договоры (согласование цены происходит на момент прихода продукции на станцию получателя). <p>2002 г. – 2003 г.:</p> <ul style="list-style-type: none"> § прямые договоры поставок, § форвардные договоры, § договоры комиссии, § консигнационные договоры, § Дистрибьюторские соглашения (отгрузка продукции на склад Хранителя (Дистрибьютора), с последующим выкупом, § Цена выкупа и максимальная цена последующих вторичных продаж устанавливается компанией, § Гарантирование процента прибыли для дистрибьюторов.

Источник: данные «Хлеб Алтай»

Структура «Хлеба Алтай»

На сегодняшний день «Хлеб Алтай» представляет собой вертикально и эффективно интегрированную экономическую структуру, имеющую как мощности по хранению зерна, так и по его переработке.

Схема 1 Операционная структура компании «Хлеб Алтай»



Источник: данные компании «Хлеб Алтай»

Наличие высококвалифицированного персонала позволяет управляющей компании эффективно строить процесс управления холдингом.

Основные производственные структурные подразделения ОАО «АПК «Хлеб Алтай» - Михайловский мелькомбинат и Ребрихинский мелькомбинат - расположены в районных центрах Алтайского края, Ачинский мелькомбинат в Красноярском крае.

Компания ОАО «Корпорация «ТРАНСАГРО» создана для заготовки и транспортировки зерна, оказание сервисных услуг для потребителей от Урала до Дальнего Востока. ОАО «Корпорация «ТРАНСАГРО» управляет группой заготовительных, агротехсервисных, транспортных предприятий, объединенных головной управляющей компанией в единый организационно- хозяйственный комплекс. ОАО «Корпорация «ТРАНСАГРО» является управляющей компанией следующих предприятий:

- § ООО «Панкрушихинское ХПП», специализация – прием, подработка, хранение и отгрузка зерна
- § ООО «Алейское ХПП», специализация - прием, хранение, отгрузка зерна

- § **ОАО «Михайловский агротранс»**, специализация – автотранспортные перевозки сельскохозяйственных грузов
- § **ООО «Колос»** - специализация - проектирование нестандартного оборудования и механизмов для приемки, хранения и переработки зерна
- § **ООО «Агропромресурсы - Шипуново»** - специализация – закупка зерна, зернотрейдинг.

Предприятия корпорации могут одновременно принять на хранение до 40 тыс. тонн зерна, производить первичную подработку и сушку зерновых до базисных кондиций, отгружать железнодорожным и автомобильным транспортом.

В автотранспортном подразделении работает 26 большегрузных автомобилей. ОАО «Корпорация «ТРАНСАГРО» является участником товарной секции Сибирской межбанковской валютной биржи, аккредитованным хранителем зерновых активов в интервенционных торгах, проводимых правительством РФ

Предприятия корпорации осуществляют закупку всех видов зерновых активов, продажу зерна и продуктов его переработки: муки всех сортов и видов фасовки и прежде всего торговой марки «Алтай- Батюшка», а так же отрубей фасованных и гранулированных.

Нынешняя структура «Хлеб Алтай» сложилась в результате деятельности предприятия: внутривладельческих отношений, взаимодействий со сторонними организациями (контрагентами), налоговыми органами, и представляет на сегодняшний момент наиболее эффективный механизм управления производством.

Управление бизнесом

Органы управления ОАО «АПК «Хлеб Алтай» представлены Советом Директоров и управляющей компанией «ОАО «Компания «Агропромресурсы»».

В соответствии с договором о передаче полномочий исполнительных органов Общества от 24 декабря 2002 года, заключенным ОАО «АПК «Хлеб Алтай» и ОАО «компания «Агропромресурсы», с 1 января 2003 года

Управляющая компания ОАО «Компания «Агропромресурсы» осуществляет права и обязанности исполнительного органа ОАО «АПК «Хлеб Алтай» в том числе:

- § осуществляет оперативное руководство деятельностью ОАО «АПК «Хлеб Алтай»,
- § имеет право первой подписи под финансовыми документами,
- § распоряжается имуществом ОАО «АПК «Хлеб Алтай»,
- § планирование развития компании;
- § управление торговыми марками (брендинг) и реклама;
- § стратегическое партнерство со сторонними компаниями;
- § развитие производственной базы компании;
- § совершенствование технологического обеспечения;
- § планирование выпуска и сбыта продукции, организация региональных продаж;
- § юридическое обеспечение деятельности компании;

- § экономический анализ и прогнозирование;
- § бюджетирование и нормирование, бухгалтерский учет;
- § проверка финансово-хозяйственной деятельности структурных подразделений;
- § автоматизация экономической деятельности;
- § стратегическое планирование развития компании в части управления персоналом, подбор, обучение и тренинг персонала.
- § осуществляет иные права и обязанности, предусмотренные законодательством РФ, Уставом ОАО «АПК «Хлеб Алтая», договором о передаче полномочий.

Управляющая компания ОАО «Компания «Агропромресурсы» осуществляет права и обязанности по текущему управлению ОАО «АПК «Хлеб Алтая» через генерального директора ОАО «Компания «Агропромресурсы». При осуществлении руководства деятельностью ОАО «АПК «Хлеб Алтая» генеральный директор ОАО «Компания «Агропромресурсы» действует от имени ОАО «АПК «Хлеб Алтая» без доверенности. В соответствии с решением Наблюдательного совета ОАО «Компания «Агропромресурсы» (протокол N 8 от 25 декабря 2002г.) генеральным директором ОАО «Компания «Агропромресурсы» избран Столбов Сергей Николаевич.

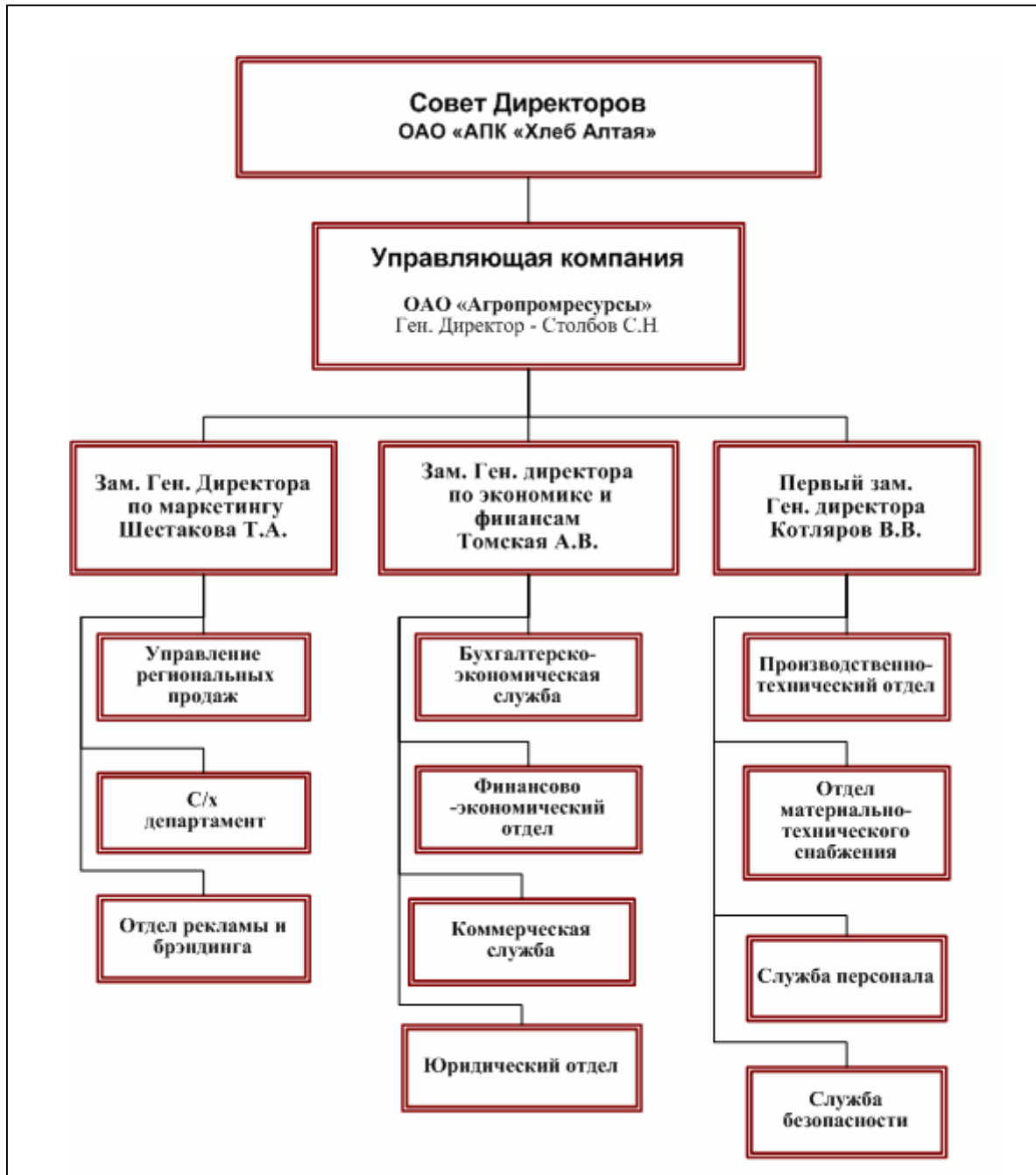
В компетенцию Совета директоров входит решение вопросов стратегического характера: созыв годового и внеочередного собраний акционеров Общества, приобретение и размещение облигаций и иных ценных бумаг, использование резервного и иных фондов Общества, заключение крупных сделок, образование исполнительного органа общества, а также осуществляет надзор за реализацией сформулированной стратегии со стороны менеджмента компании.

Председателя Совета директоров и Заместителя Председателя Совета директоров избирают члены Совета директоров простым большинством голосов из членов Совета директоров. Председатель Совета директоров организует его работу, по мере необходимости созывает заседания Совета директоров и председательствует на них, организует ведение протокола, председательствует на общем собрании акционеров.

Организационная структура компании

На сегодняшний день организационная структура «Хлеб Алтай» представляет собой эффективную группу компаний, созданную по типу холдинга.

Схема 2 Организационная структура «Хлеб Алтай»



Источник: данные компании «Хлеб Алтай»

Персонал

Корпоративная культура компании основывается на принципе **заботы о человеке** и ориентирована на то, чтобы персонал максимально использовал свой творческий потенциал.

Разработано несколько корпоративных программ, предусматривающих в том числе материальную и моральную мотивацию. Предприятие одним из первых на Алтае

приступило к планированию карьеры персонала, которое распространяется не только на менеджеров высшего и среднего звена.

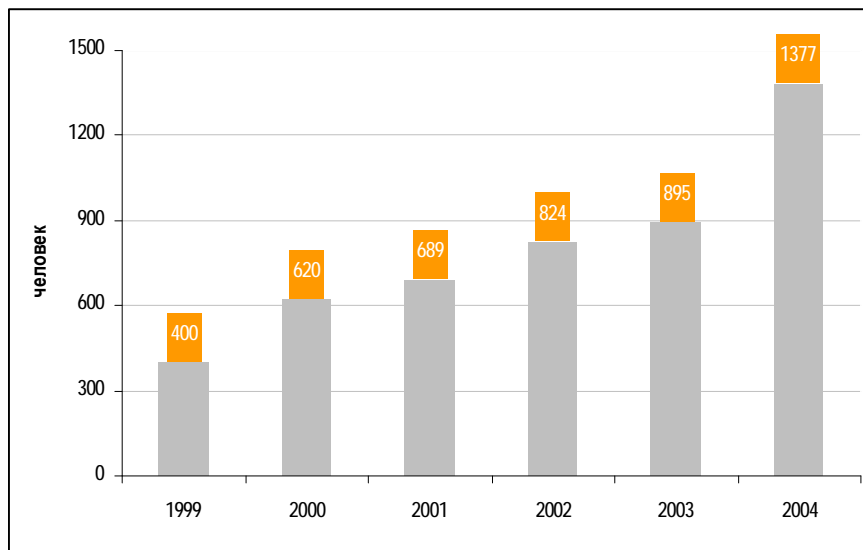
Изначально была сделана ставка на молодых специалистов, что впоследствии стало одним из главных конкурентных преимуществ АПК «Хлеб Алтая», определило характер и темпы его развития.

Важнейшая задача на будущее - продвижение корпоративной культуры в производственные подразделения, где сосредоточено основное количество персонала.

Динамичное развитие АПК «Хлеб Алтая» обуславливает быстрый рост численности персонала.

Рост любой компании подтверждает планы её развития, что подтверждается ростом численности сотрудников. Рост численности персонала АПК «Хлеб Алтая» представлен на Диаграмме ниже (Диаграмма 37).

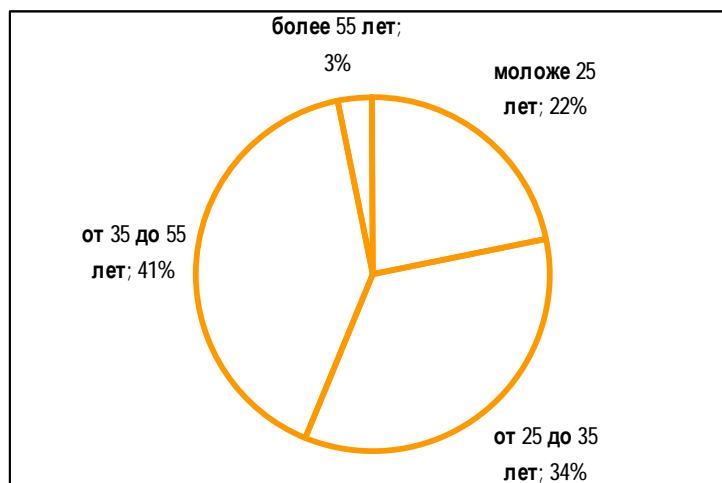
Диаграмма 37 Рост численности персонала



Источник: данные «Хлеб Алтая»

«Хлеб Алтая» – молодая компания: средний возраст большинства её сотрудников составляет примерно 25 лет (Диаграмма 38).

Диаграмма 38 Возрастная структура сотрудников «Хлеб Алтая»



Источник: данные «Хлеб Алтая»

Корпоративная культура

Деятельность «Хлеб Алтай» строится на трех принципиальных корпоративных ценностях: социальная ответственность, последовательность действий, справедливость. Эти ценности создали атмосферу доверия как внутри самой компании, так и в работе с потребителями.

Корпоративная культура «Хлеб Алтай» основана на следующих принципах:

- § непрерывное развитие и совершенствование команды;
- § развитие компании неотделимо от профессионального роста ее сотрудников;
- § умение работать в команде;
- § хороший специалист – это ответственность, творчество, нацеленность на результат;

Стратегия развития

Таблица 15 Этапы развития «Хлеб Алтай»

2005 г.	§ Приобретение МК в Европейской части России, мощностью 500 тонн в сутки, в июне-августе 2005 г
	§ Запуск завода по производству круп на Ачинском МК
	§ Реконструкция Михайловского МК с 300 до 600 тонн в сутки, запуск 1 октября 2005г
2006 г.	§ Приобретение МК в Европейской части России, мощностью 500 тонн в сутки, в июне-августе месяце
	§ Реконструкция Ачинского МК с 500 до 900 тонн в сутки, запуск 1 октября 2006 года
2007 г.	Приобретение МК в Европейской части России, мощностью 500 тонн в сутки, в июне-августе месяце.
2008 г.	Приобретение МК мощностью 500 тонн в сутки
2009 г.	Приобретение МК в Европейской части России, мощностью 500 тонн в сутки, в июне-августе месяце

Источник: «Хлеб Алтай»

Последние годы во многом стали переломными для «Хлеба Алтай». В ходе реализации новой стратегии развития компания вошла в **десятку крупнейших производителей муки в России**. Продукция, маркированная знаком – «производитель ОАО «Агропромышленная компания «Хлеб Алтай», известна не только в крае, но и в регионах России.

Сегодня ОАО «Агропромышленная компания «Хлеб Алтай» - одно из крупнейших предприятий зерноперерабатывающей отрасли Алтайского края. Доля выпускаемой компанией продукции составляет более 20% от всей мукомольной продукции Алтайского края.

В течение последних двух лет (2003-2004 гг.) фактическая выручка «Хлеб Алтай» увеличилась ежегодно более чем в два раза. Объем полученной прибыли также ежегодно увеличивался вдвое. Рост объема производства продукции в натуральном выражении составил около 120%. В настоящее время компания перерабатывает 32-35 тысяч тонн зерна в месяц.

Кроме того, улучшились показатели эффективности работы компании – производительность труда, а также выручка и прибыль, полученные на одного сотрудника, возросли более, чем в два раза. И, наконец, в три раза увеличились среднемесячные объемы продаж продукции.

АПК «Хлеб Алтай» постоянно развивает партнерские отношения с сельхозпроизводителями. Строятся они на взаимовыгодных формах сотрудничества. Так компания одна из первых в крае, еще в 1999 году, предложила такие виды услуг как вывоз зерна, бесплатное его хранение, расчеты день в день.

В течение ближайших пяти лет ОАО «АПК «Хлеб Алтай» планирует увеличить занимаемую долю рынка до 10%, что составит примерно 1,3 млн. т. муки в год или 135 тыс. т. переработанного зерна в месяц.

Развитие предполагается путем реконструкции действующих предприятий компании, и **приобретения новых зерноперерабатывающих комбинатов** в европейской части России, в регионах имеющих собственную сырьевую базу и обладающих высокой емкостью рынка по продукции.

Помимо этого, в целях **формирования эффективной системы закупа сырья**, позволяющей формировать необходимые запасы зерна по минимальным ценам, планируется приобретение хлебоприемных предприятий в регионах предполагаемого приобретения зерноперерабатывающих предприятий.

Приобретения предполагается осуществлять как путем покупки контрольного пакета акций предприятий с последующим назначением собственного руководителя, так и путем приобретения имущественного комплекса.

Приобретение комбинатов предполагается, главным образом, в Европейской части России (Тамбовская, Рязанская, Липецкая, Саратовская, Воронежская области и т.п.) и регионах Западной и Восточной Сибири. С целью реализации возросших объемов производимой продукции и наиболее эффективного её продвижения к покупателю, предполагается открытие сети региональных оптовых складов в каждом регионе России и крупном населенном пункте.

Помимо производства муки ОАО «АПК «Хлеб Алтай» планирует организовать производство круп на базе действующего производства.

Стратегической целью ОАО АПК «Хлеб Алтай» является развитие агропромышленного комплекса Алтайского края и укрепление позиции алтайских производителей в сфере переработки сельскохозяйственной продукции. «Хлеб Алтай» планирует упрочить свои позиции в сфере зернопереработки и стать одним из ведущих лидеров этой отрасли.

Изменение организационной структуры компании, модернизация зерноперерабатывающих комплексов, перевод производственных мощностей на более высокий технологический уровень, применение новейших технологий маркетинга и менеджмента, по мнению руководителей компании, – необходимые условия успешного развития.

Развитие компании в ближайшие три-четыре года будет происходить по трем основным направлениям:

- **увеличение объемов производства** муки в различных видах фасовки за счет наращивания имеющихся мощностей и приобретения профильных активов в различных регионах России;

- **расширение выпускаемого ассортимента** – производство новых видов продукции (крупы, каш быстрого приготовления, хлеба, хлебобулочных и кондитерских изделий, комбикормов) за счет ввода новых производственных линий;
- **торговля зерном.**

Внедрение целесообразной вертикально-интегрированной структуры организации производства за счет выделения управляющей компании, строительства новых технологических линий, включения в хозяйственную схему новых профильных активов, позволит обеспечить наиболее эффективное функционирование компании. При этом в процесс хозяйственной деятельности будут включены все этапы выпуска мукомольной продукции: от закупа, хранения и помола зерна, до производства готовой продукции (каши быстрого приготовления, хлебобулочные изделия).

Перевод всех производственных мощностей на новый высокотехнологичный уровень, частичная реконструкция Михайловского мелькомбината, модернизация Ребрихинского мелькомбината, включение в структуру производства мукомольных активов Ачинского мелькомбината, позволили в 2004 г. выйти на объем переработки до 1420 тонн в сутки.

Увеличение производственных мощностей, расширение товарного ассортимента продукции, наращивание производства фасованной продукции – эти задачи компания решает в настоящее время. В дальнейших планах – строительство дополнительных зернозаготовительных пунктов на территории Алтайского края, расширение продуктовой линейки, выпуск и продвижение собственных марочных товаров.

«Хлеб Алтай» применяет и совершенствует эффективные и экономичные пути сбыта продукции во всех регионах России. Активно развивается широкая дистрибьюторская сеть, растут объемы поставок в европейскую часть России, на Урал, в Сибирь на Дальний Восток. Кроме того, продукция поставляется в Монголию.

Цель выпуска акций и использование вырученных средств

Цель настоящего размещения акций есть приведение капитализации «Хлеб Алтай» в соответствии со стратегией развития бизнеса компании АПК «Хлеб Алтай».

Компания намерена создать открытый рынок для своих акций, что облегчит ей доступ на публичный рынок капитала в будущем, что позволит финансировать своё развитие дешевле и эффективнее, обеспечивая себе тем самым абсолютное конкурентное развитие (компании-конкуренты не являются публичными и вынуждены финансировать своё развитие более дорогими заёмными средствами).

«Хлеб Алтай» обоснованно полагает, что за вычетом предполагаемых выплат и расходов, понесенных в связи с предложением, получит примерно **\$4,5 млн³⁰**. от продажи **4 421 053** обыкновенных акций нового выпуска.

Средства, привлеченные в результате размещения акций нового выпуска, будут использованы для финансирования следующих стратегических планов:

1. Примерно 80% от привлеченных средств - приобретение мукомольных активов в Европейской части России, мощностью по переработки около 500 тонн в сутки, в июне-августе 2005 г.

Руководство «Хлеб Алтай» обоснованно видит более эффективным расширение бизнеса через приобретение уже действующих предприятий

³⁰ Точные цифры приведены в Информационном меморандуме и других документах, подготовленных ИК «ФИНАМ»

(Россия имеет некоторый переизбыток производственных мощностей зернохранения и переработки). Это позволит расширить рынок потребителей, освоить новые сегменты рынка. Консолидация потоков всех ресурсов и их источников при этом даст синергетический эффект, стоимость консолидированных активов превысит стоимость отдельных активов.

2. Примерно 20% от привлеченных средств будет использовано на реконструкцию и расширение имеющихся мощностей.

Использованные в модели данные и исходные предположения

В настоящем разделе мы более подробно представляем исходные предположения, использованные в модели дисконтированных денежных потоков (DCF).

Производство

С 1999 г. ОАО «Агропромышленная Компания «Хлеб Алтай» зарекомендовала себя как производитель качественной мукомольной продукции. В настоящее время Компания производит муку высшего, первого и второго сортов (в том числе мелкофасованную), манную крупу, отруби, кормосмеси. Структура производства основных видов продукции в истекшем и прогнозом периоде представлена ниже.

Таблица 16 Производство товарной продукции в год, тыс. т.

Товарная продукция	2003	2004	2005 (П)	2006 (П)	2007(П)	2008(П)	2009 (П)
Мука высшего сорта	165,0	197,6	301,9	476,6	639,1	740,8	777,8
Мука первого сорта	17,4	57,4		110,7	148,4	172,0	180,6
Мука второго сорта	2,4	9,6	70,5	34,1	45,7	52,9	55,6
Отруби	52,6	82,8	135,6	212,8	285,4	330,7	347,2
Манная крупа	2,2	2,8	10,8	17,0	22,8	26,5	27,8
Кормосмеси	16,5	14,4	15,0	15,0	15,0	15,0	15,8

Источник: ИК «ФИНАМ»

В прогнозном периоде объем переработки зерна и выход готовой продукции сформированы в соответствии с планами Компании по расширению и реконструкции имеющихся производственных мощностей и приобретению профильных активов (мукомольных комбинатов). Согласно планов «Хлеба Алтай», объем перерабатываемого зерна по итогам каждого года:

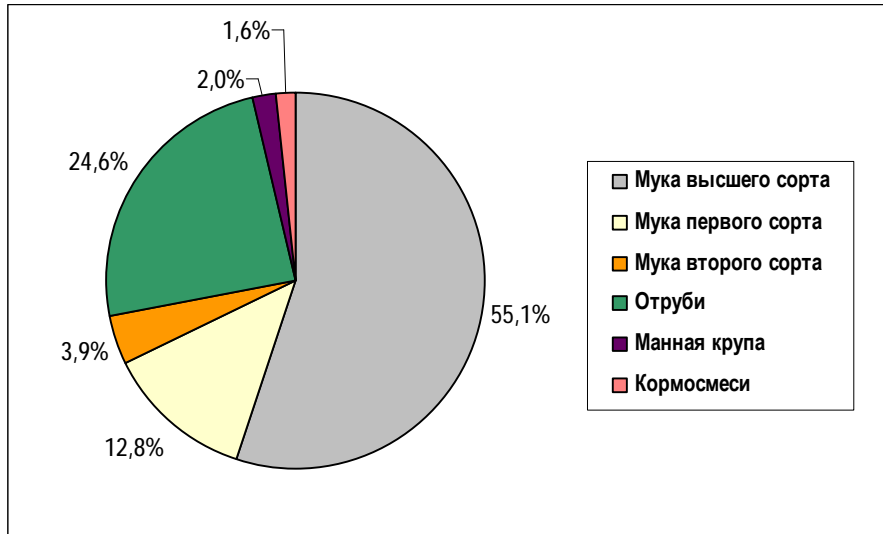
Таблица 17 Переработка зерна, тыс. т. в сутки

2004	2005 (П)	2006 (П)	2007(П)	2008(П)	2009 (П)
1 420	2 220	3 120	3 620	4 120	4 320

Источник: АПК «Хлеб Алтай»

В прогнозном периоде выход продукции всех видов определен исходя из средних показателей по мелькомбинатам «Хлеба Алтай» и других российских мукомольных предприятий.

Диаграмма 39 Структура производства продукции в прогнозном периоде

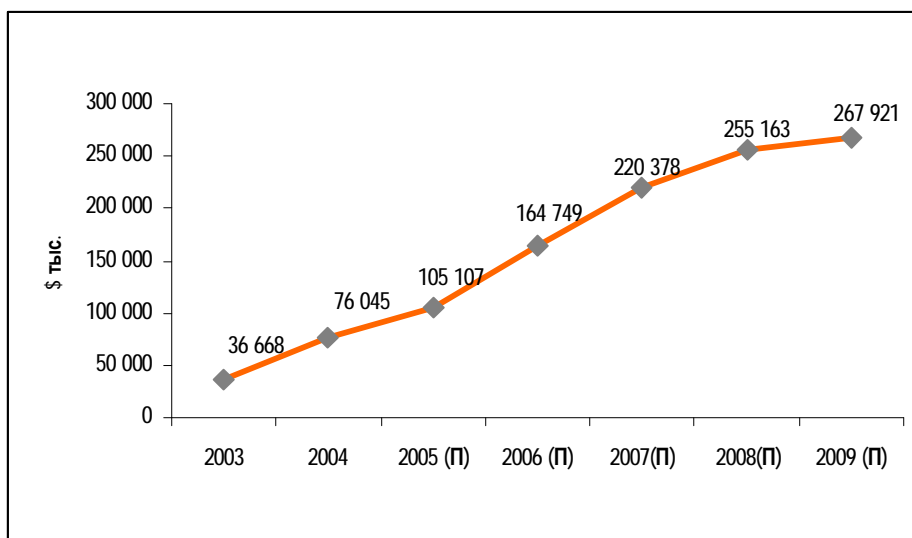


Источник: ИК «ФИНАМ»

Выручка

Начиная с 1999 года, ОАО «АПК «Хлеб Алтая» зарекомендовала себя как производитель качественной мукомольной продукции. В настоящее время Компания производит муку высшего, первого и второго сортов (в том числе мелкофасованную), манную крупу, отруби, кормосмеси. Структура выручки от реализации основных видов продукции в истекшем и прогнозном периоде представлена ниже

Диаграмма 40 Выручка «Хлеб Алтая» в 2004-2009 гг. (\$ тыс.)



Источник: ИК «ФИНАМ»

Прогнозный объем выручки сформирован исходя из задействованных на каждый период производственных мощностей и среднегодовой прогнозной стоимости продукции на 2005г. Среднегодовая цена за 1 т. продукции представлена Компанией, с учетом железнодорожного тарифа, взимаемого с покупателя (на те виды продукции, которые по прогнозам «Хлеб Алтая» подлежат железнодорожной транспортировке – мука всех сортов, манная крупа).

Таблица 18 Структура выручки Компании, %

Товарная продукция	2003	2004	2005 (П)	2006 (П)	2007(П)	2008(П)	2009 (П)
Мука высшего сорта	81,9%	68,6%	72,1%	72,6%	72,8%	72,9%	72,9%
Мука первого сорта	7,4%	17,6%	15,6%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%
Мука второго сорта	0,8%	2,7%	4,0%	4,0%	4,1%	4,1%	4,1%
Отруби	6,2%	7,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%
Манка	1,3%	1,1%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%
Кормосмеси	2,5%	2,1%	1,5%	1,0%	0,7%	0,6%	0,6%
Итого:	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Источник: ИК «ФИНАМ»

Основную долю в выручке занимает мука высшего сорта, как наиболее качественная и дорогостоящая продукция. Среднегодовой прогноз цен на продукцию АПК «Хлеб Алтая» с учетом ж/д тарифа. Ж/д тариф заложен в стоимость муки (высшего, первого, второго сортов) и манной крупы.

Таблица 19 Цена продукции «Хлеб Алтая»

Цена продажи 1 т. продукции (с ж/д тарифом), \$.	
Мука высшего сорта	251,00
Мука первого сорта	233,16
Мука второго сорта	195,93
Отруби	30,16
Манка	270,57
Кормосмеси	108,44

Источник: АПК «Хлеб Алтая»

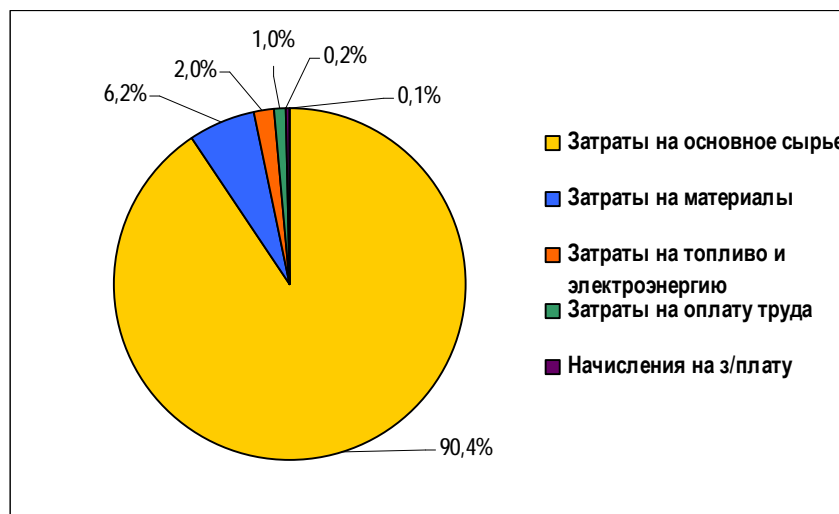
В расчёте мы сделали допущение, что среднегодовая стоимость 1 т. продукции – постоянна. Также мы предположили отсутствие роста железнодорожного тарифа, составляющего в настоящее время в общем объеме выручки 8,54%. Это предположение, на наш взгляд, не отражается на объективности прогнозов, т.к. затраты, понесенные Компанией на коммерческие расходы, возмещаются покупателем.

Затраты

Себестоимость

В общепроизводственной структуре себестоимости основную часть затрат составляют затраты на зерно.

Диаграмма 41 Структура себестоимости продукции (%)



Источник: АПК «Хлеб Алтая»

Низкая доля затрат на оплату труда объясняется использованием в производстве высокотехнологичного оборудования (Таблица 20).

Таблица 20 Прогнозная доля себестоимости в общей выручке, %

2003	2004П	2005П	2006П	2007П	2008П	2009П
68,3%	78,9%	72,2%	71,0%	70,0%	70,0%	70,0%

Источник: АПК «Хлеб Алтай»

Операционные издержки

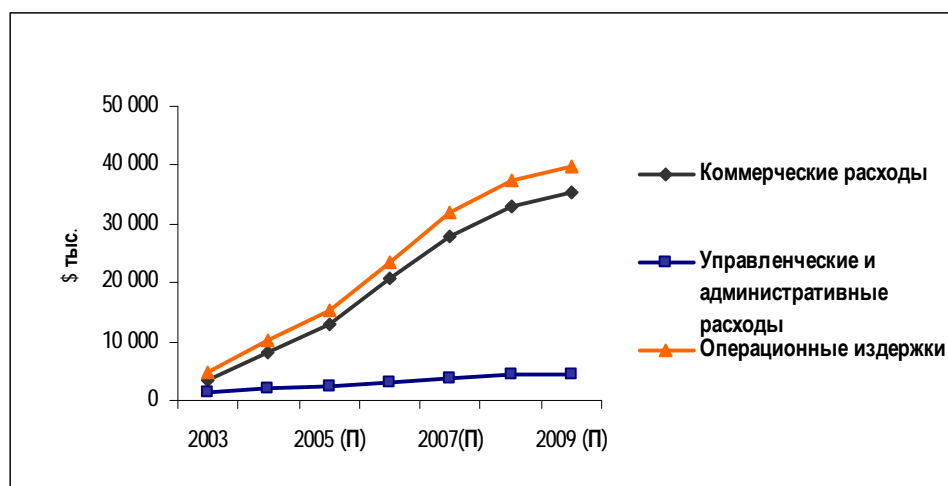
Операционные издержки представляют собой сумму коммерческих, управленческих и общеадминистративных расходов. Коммерческие, общие и административные расходы включают, главным образом, расходы на услуги по транспортировке продукции, в том числе железнодорожные, рекламу, оплату консультантов.

Таблица 21 Операционные затраты

	2003	2004П	2005П	2006П	2007П	2008П	2009П
<i>Предположения: расход/выручка</i>							
Коммерческие расходы/выручка	7,27%	10,29%	12,32%	12,50%	12,70%	12,90%	13,20%
Управленческие и административные расходы/выручка	3,32%	2,63%	2,17%	1,82%	1,75%	1,70%	1,65%
Операционные издержки/выручка	10,59%	12,92%	14,49%	14,32%	14,45%	14,60%	14,85%

Источник: АПК «Хлеб Алтай», ИК «ФИНАМ»

Диаграмма 42 Прогноз операционных издержек



Источник: АПК «Хлеб Алтай», ИК «ФИНАМ»

Основные фонды и амортизация

Амортизация.

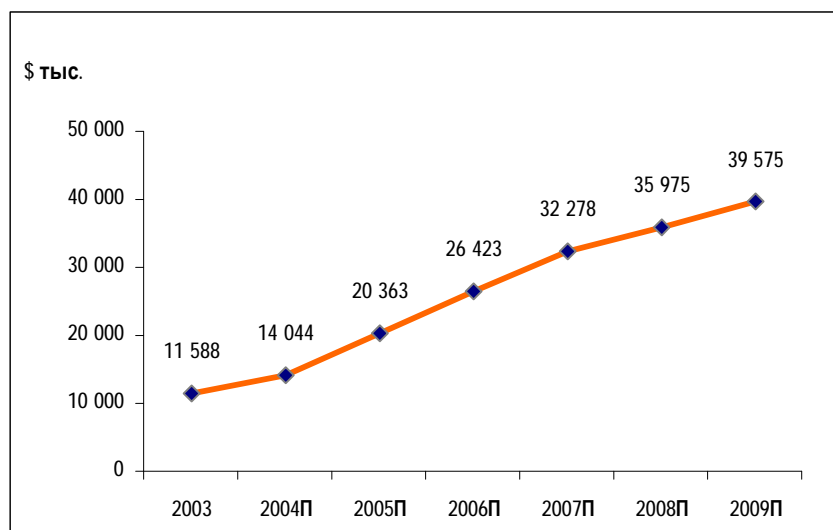
Основные средства «Хлеб Алтай» состоят, главным образом, из производственных зданий и технологического оборудования, оцениваемых на 31.12.2004 г. в сумму \$8,55 млн. Мы исходим из того, что при приобретении новых аналогичных активов, сумма начисляемой амортизации должна увеличиваться пропорционально увеличению стоимости основных средств (Таблица 22).

Таблица 22 Амортизация основных средств за год, тыс. долл.

2003	2004П	2005П	2006П	2007П	2008П	2009П
346	551	681	940	1 145	1 303	1400

Источник: ИК «ФИНАМ»

Диаграмма 43 Рост стоимости основных фондов (\$ тыс.)



Источник: ИК «ФИНАМ»

Капитальные вложения

Сумма капитальных вложений в течении каждого прогнозного года определена исходя из планов Компании по развитию и дальнейшему расширению бизнеса (см. «Стратегия развития»)

Таблица 23 Капитальные вложения, \$ тыс.

2003	2004	2005П	2006П	2007П	2008П	2009П
2 476	3 007	7 000	7 000	7 000	5 000	5 000

Источник: ИК «ФИНАМ», «Хлеб Алтай»

Оборотные средства и кредиты

Оборотные средства.

В прогнозном расчете мы использовали текущие показатели оборачиваемости, несколько увеличив количество дней в обороте запасов и дебиторской задолженности к концу рассматриваемого периода. На наш взгляд это произойдет вследствие роста общих оборотов Компании и увеличения масштабов бизнеса (Таблица 24).

Таблица 24 Оборачиваемость, в днях

	2003	2004П	2005П	2006П	2007П	2008П	2009П
Запасы	145	50	50	50	50	60	62
Дебиторская задолженность	38	66	66	66	66	68	70
Кредиторская задолженность	33	30	30	30	30	30	30

Источник: ИК «ФИНАМ»

Кредитные и заемные средства

Потребность в привлечении заемных средств в прогнозном периоде вызвана планами приобретения новых производственных активов и необходимостью пополнения оборотных средств. Во втором-третьем квартале 2005 г. Компания планирует разместить облигации на сумму \$12,5 млн. (Таблица 25).

Таблица 25 Кредиты и займы, тыс. долл.

	2003	2004П	2005П	2006П	2007П	2008П	2009П
Краткосрочный кредит	6569	12000	0	4500	0	4500	0
Ставка по краткосрочным кредитам	10%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
Долгосрочные займы	2156	1089	729	90			
Ставка по долгосрочным кредитам	10%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
Выпуск облигаций			12500	12500	12500	0	0

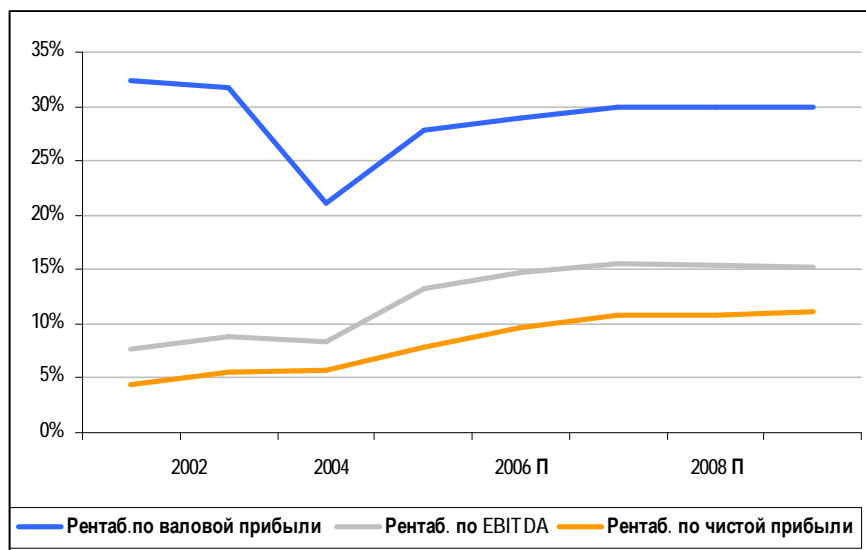
Источник: ИК «ФИНАМ», «Хлеб Алтая»

Рентабельность

Таблица 26 Рентабельность валовой прибыли, EBITDA, чистой прибыли

	2003	2004 П	2005 П	2006 П	2007 П	2008 П	2009 П
Рентаб. по валовой прибыли	31,72%	21,11%	27,80%	29,00%	30,00%	30,00%	30,00%
Рентаб. по EBITDA	8,88%	8,37%	13,31%	14,68%	15,55%	15,40%	15,15%
Рентаб. по чистой прибыли	5,62%	5,72%	7,93%	9,60%	10,78%	10,87%	11,11%

Диаграмма 44 Динамика рентабельности



Источник: ИК «ФИНАМ», АПК «Хлеб Алтая»

Общее повышение рентабельности связано с внедрением современного технологического оборудования, введением производства мелкофасованной продукции и увеличением масштаба бизнеса.

Некоторое снижение рентабельности в 2004 году объясняется тем, что в прошедшем году компания несла затраты по приобретению Ачинского МК.

Таблица 27 Аналитический баланс, \$ тыс.

на 31дек. каждого периода, \$ тыс.	2 003	2004П	2005П	2006П	2007П	2008П	2009П
Текущие Активы	15 156	24 666	32 351	49 361	64 931	81 100	100 863
Денежные средства и эквиваленты	692	1 176	2 541	2 912	3 103	3 134	16 234
Запасы ТМЦ	10 422	8 787	10 540	16 246	21 426	29 769	32 534
Счета дебиторов	4 042	14 703	19 270	30 204	40 403	48 197	52 096
Фиксированные активы	12 150	14 600	20 919	26 979	32 834	36 531	40 131
Основные средства и незавершенное строительство	11 588	14 044	20 363	26 423	32 278	35 975	39 575
Нематериальные активы	5	0	0	0	0	0	0
Прочие долгосрочные активы	556	556	556	556	556	556	556
ВСЕГО АКТИВЫ	27 306	39 266	53 270	76 340	97 765	117 631	140 994
Текущие Обязательства	10 005	18 683	8 759	18 229	18 365	25 764	22 327
Счета кредиторов	3 436	6 683	8 759	13 729	18 365	21 264	22 327
Краткосрочные займы и кредиты	6 569	12 000	0	4 500	0	4 500	0
Долгосрочный займ	2 156	1 089	13 229	12 590	12 500	0	0
Капитал	15 144	19 494	31 282	45 522	66 900	91 868	118 668
Уставный Фонд	3	3	4 287	4 287	4 287	4 287	4 287
Дополнительный капитал	8 191	8 257	8 257	8 257	8 257	8 257	8 257
Нераспределенная прибыль	6 950	11 234	18 738	32 978	54 356	79 324	106 124
ВСЕГО ПАССИВЫ	27 305	39 266	53 270	76 341	97 765	117 631	140 994

Источник: ИК «ФИНАМ»

Таблица 28 Аналитический отчет о прибылях и убытках, тыс. долл.

	2003	2004 П	2005 П	2006 П	2007 П	2008 П	2009 П
ВЫРУЧКА	37 883	80 200	105 107	164 749	220 378	255 163	267 921
Себестоимость (без учета амортизации)	(25 868)	(63 268)	(75 887)	(116 971)	(154 265)	(178 614)	(187 545)
ВАЛОВАЯ ПРИБЫЛЬ	12 015	16 932	29 220	47 777	66 114	76 549	80 376
Операционные расходы	(8 493)	(10 364)	(15 230)	(23 594)	(31 838)	(37 266)	(39 796)
Прочие расходы/доходы	(160)	141	0	0	0	0	0
ЕБИТДА	3 363	6 709	13 990	24 184	34 275	39 283	40 581
Амортизация	346	551	681	940	1 145	1 303	1 400
Прибыль до % и налога	3 017	6 158	13 309	23 244	33 130	37 980	39 181
Проценты к уплате	(257)	(1 116)	(2 338)	(2 426)	(1 875)	(1 478)	0
ПРИБЫЛЬ ДО НАЛОГОВ	2 760	5 042	10 971	20 818	31 255	36 502	39 181
Налог на прибыль	(631)	(458)	(2 633)	(4 996)	(7 501)	(8 761)	(9 403)
ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ	2 129	4 584	8 338	15 821	23 754	27 742	29 777
<i>Рентаб. по валовой прибыли</i>	31,72%	21,11%	27,80%	29,00%	30,00%	30,00%	30,00%
<i>Рентаб. по ЕБИТДА</i>	8,88%	8,37%	13,31%	14,68%	15,55%	15,40%	15,15%
<i>Рентаб. по чистой прибыли</i>	5,62%	5,72%	7,93%	9,60%	10,78%	10,87%	11,11%

Источник: ИК «ФИНАМ»

Таблица 29 Аналитический отчет о движении денежных средств, \$ тыс.

	2003	2004П	2005П	2006П	2007П	2008П	2009П
Денежные средства и их эквиваленты на начало периода	213	692	1 176	2 541	2 912	3 103	3 134
Денежный поток от операционной деятельности							
ЕБИТДА	3 363	6 709	13 990	24 184	34 275	39 283	40 581
Налог на прибыль	(631)	(4 58)	(2 633)	(4 996)	(7 501)	(8 761)	(9 403)
Изменение в оборотных средствах	7 152	5 779	4 243	11 670	10 743	13 239	5 600
Прочие поступления/выплаты							
Всего	(4 420)	472	7 113	7 517	16 032	17 283	25 577
Денежный поток от инвестиционной деятельности							
Капитальные затраты	(2 476)	(3 007)	(7 000)	(7 000)	(7 000)	(5 000)	(5 000)
Прочие вложения/поступления	904	71					
Всего	(1 572)	(2 936)	(7 000)	(7 000)	(7 000)	(5 000)	(5 000)
Денежный поток от финансовой деятельности							
Выплата %	(257)	(1 116)	(2 338)	(2 426)	(1 875)	(1 478)	0
Дивиденды по Акциям	(335)	(300)	(834)	(1 582)	(2 375)	(2 774)	(2 978)
Выпуск акций	0	0	4 284	0	0	0	0
Изменение долгосрочного долга	7 062	4 364	140	3 861	(4 590)	(8 000)	(4 500)
Всего	6 470	2 948	1 253	(147)	(8 840)	(12 252)	(7 478)
Изменение денежных средств за период	479	484	1 366	370	191	31	13 100
Баланс денежных средств на конец периода	692	1 176	2 541	2 912	3 103	3 134	16 234
Свободный денежный поток	(5 992)	(2 464)	113	517	9 032	12 283	20 577

Источник: ИК «ФИНАМ»

Инвестиционно-банковский департамент ИК «ФИНАМ»

Ф.И.О., должность	Участие в проекте	Электронная почта	Телефон
Сергей Александрович Опарин Управляющий директор, Инвестиционно-банковский Департамент	Руководитель проекта	S_oparin@finam.ru	204-81-07 204-83-77
Алла Викторовна Одинцова Главный специалист	Финансовая модель, исследование компании и рынка	odintsova@finam.ru	204-81-52
Григорий Анатольевич Захаров Ведущий специалист	Исследование компании, рынков зерна и муки	Zakharov@finam.ru	204-83-77
Юрий Степанович Ерёмин Главный специалист	Размещение выпуска	eremin@finam.ru	204-81-62
Дмитрий Юрьевич Полусуров Специалист	Размещение выпуска	polusurv@finam.ru	796-93-88 (доб. 192)
Лариса Викторовна Алейникова Администратор	Администратор	aleynikova@finam.ru	204-81-07
Владислав Вячеславович Кочетков PR менеджер	Связь с общественностью	kochetkov@finam.ru	204-83-97

ЗАО «Инвестиционная компания «ФИНАМ»
Россия, 101000, г. Москва, ул. Мясницкая, д. 26
Тел.: +7 (095) 796-93-88 (многоканальный),
Факс: +7 (095) 204-81-32

Инвестиционно-банковский департамент
тел.:204-81-07

www.finam.ru



Инвестиционная Компания «Ф ИНАМ»
г. Москва, ул. Мясницкая, д. 26
Тел.: +7 (095) 796-93-88, 204-81-07
Факс: +7 (095) 204-81-32