



ГРУППА «РАЗГУЛЯЙ»

**Общество с ограниченной ответственностью
«Разгуляй-Финанс»**

**Облигационный выпуск
2 000 000 000 (два миллиарда) рублей**

Облигации неконвертируемые документарные процентные на предъявителя серии 01 с обязательным централизованным хранением в количестве 2 000 000 (Два миллиона) штук, номинальной стоимостью 1 000 (Одна тысяча) рублей каждая, со сроком погашения в 1 092-й (Одна тысяча девяносто второй) день с даты начала размещения Облигаций, размещаемые по открытой подписке

ИНФОРМАЦИОННЫЙ МЕМОРАНДУМ

ОРГАНИЗАТОРЫ

ОАО «ТРАНСКРЕДИТБАНК»

АБ «ГАЗПРОМБАНК» (ЗАО)

ПОРУЧИТЕЛИ

**ЗАО «САХАРНАЯ КОМПАНИЯ «РАЗГУЛЯЙ»
ЗАО «ТОРГОВЫЙ ДОМ «РСК»**

**ЗАО «ЗЕРНОВАЯ КОМПАНИЯ «РАЗГУЛЯЙ»
ООО «РАЗГУЛЯЙ-ЗЕРНО»**

ФИНАНСОВЫЙ КОНСУЛЬТАНТ

ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ЕВРОФИНАНСЫ»

Сентябрь 2005 г.



ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий Информационный Меморандум (далее – «Информационный Меморандум» или «Меморандум») предоставляется исключительно в информационных целях. Информационный Меморандум не является составной частью документов, подлежащих предоставлению в какие-либо регистрирующие или иные государственные органы Российской Федерации или какого-либо иностранного государства в связи с регистрацией облигационного займа, описанного в настоящем документе.

Настоящий Информационный Меморандум является информационным документом, позволяющим потенциальным инвесторам получить информацию об ООО «Разгуляй-Финанс» сверх минимального объема, раскрытие которого обязательно в соответствии с требованиями российского законодательства при выпуске облигаций, а также оценить риски, связанные с приобретением ценных бумаг. Каждому потенциальному инвестору также рекомендуется ознакомиться с Решением о выпуске ценных бумаг и Проспектом ценных бумаг, зарегистрированными решением ФСФР России от 8 сентября 2005 г. с присвоением государственного регистрационного номера 4-01-36098-R.

Настоящий Информационный Меморандум не является рекламным материалом относительно Облигаций, продажи или покупки Облигаций в России или в любой иной стране. Настоящий Информационный Меморандум не является предложением о продаже или предложением о покупке Облигаций какому-либо лицу в России или любой иной стране. Ни одно лицо не уполномочено предоставлять в связи с размещением Облигаций какую-либо информацию или делать какие-либо иные заявления, за исключением информации и заявлений, содержащихся в Информационном Меморандуме, Решении о выпуске ценных бумаг и Проспекте ценных бумаг.

Ни Федеральная служба по финансовым рынкам, ни какой-либо иной государственный орган Российской Федерации или какого-либо иного государства, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами, не давал никаких специальных рекомендаций по поводу приобретения Облигаций. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность или точность.

Ни Организаторы, ни Финансовый консультант, ни какое-либо иное лицо, причастное к подготовке, выпуску и/или размещению Облигаций, не проводили проверку точности и полноты информации, содержащейся в Информационном Меморандуме, и не делают никаких заверений, и не принимают на себя никакой ответственности в отношении объективности, точности и/или полноты всей и любой информации, содержащейся в Информационном Меморандуме. Мнения и намерения Эмитента, выраженные в настоящем документе, являются добросовестными мнениями и намерениями Эмитента. Эмитент после проведения добросовестной проверки принимает на себя ответственность за информацию, содержащуюся в Информационном Меморандуме, и подтверждает, что на дату составления документа эта информация является правдивой и точной во всех существенных фактах и не вводит в заблуждение. За информацию, касающуюся Поручителя и содержащуюся в Информационном Меморандуме, несет ответственность Поручитель.

Информационный Меморандум и любая прилагаемая к нему финансовая документация не является основой для проведения кредитной или иной оценки. Любое лицо, получившее данный Информационный Меморандум, подтверждает, что такое лицо не полагалось на Организаторов относительно полноты и точности Информационного Меморандума и



решения о приобретении Облигаций. Каждое такое лицо должно самостоятельно определить для себя значимость информации, содержащейся в Информационном Меморандуме, и при покупке Облигаций должно опираться на исследования и иные проверки, которые сочтет необходимым провести. Ни вручение Информационного Меморандума, ни размещение Облигационного займа ни при каких обстоятельствах не исключают риск возможности неблагоприятных изменений в состоянии дел Эмитента и Поручителя после даты выпуска Информационного Меморандума.

Пересчет из рублей в доллары США произведен исключительно для удобства пользователя данного Информационного Меморандума. Ни Эмитент, ни Организаторы, ни Финансовый Консультант не делают заверений о том, что указанные в настоящем Информационном Меморандуме суммы в рублях или в долларах США могли или могут в действительности быть пересчитаны в доллары США или в рубли по какому-либо определенному курсу или вообще пересчитаны на какую-либо дату или период. В Информационном Меморандуме «рубли» или «руб.» означают официальную валюту Российской Федерации; «\$», «доллары США», «долл. США» или «долл.» означают официальную валюту Соединенных Штатов Америки; «€» или «евро» означают единую европейскую валюту; «млрд.», «млн.» и «тыс.» означают, соответственно, «миллиард», «миллион» и «тысяча», «шт.» – штуки.



СОДЕРЖАНИЕ

1. КРАТКАЯ ИНФОРМАЦИЯ ОБ ЭМИТЕНТЕ И ДРУГИХ УЧАСТНИКАХ РАЗМЕЩЕНИЯ И ОБРАЩЕНИЯ ОБЛИГАЦИЙ	5
ЭМИТЕНТ	5
ПОРУЧИТЕЛИ	5
ОРГАНИЗАТОРЫ	6
АНДЕРРАЙТЕР	6
ФИНАНСОВЫЙ КОНСУЛЬТАНТ	6
ДЕПОЗИТАРИЙ	7
ПЛАТЕЖНЫЙ АГЕНТ	7
МЕСТО РАЗМЕЩЕНИЯ И ОБРАЩЕНИЯ ОБЛИГАЦИЙ	7
2. ОСНОВНЫЕ УСЛОВИЯ РАЗМЕЩЕНИЯ	8
3. ОЖИДАЕМОЕ ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ПРИВЛЕКАЕМЫХ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ	11
4. ФАКТОРЫ РИСКА	12
СТРАНОВЫЕ И РЕГИОНАЛЬНЫЕ РИСКИ	12
ОТРАСЛЕВЫЕ РИСКИ	16
ВНУТРЕННИЕ РИСКИ ЭМИТЕНТА	18
РИСКИ, СВЯЗАННЫЕ С ОБЛИГАЦИЯМИ	21
5. АГРОПРОМЫШЛЕННЫЙ КОМПЛЕКС РФ	23
РЫНОК ЗЕРНА	25
РЫНОК САХАРА	30
6. ЭМИТЕНТ - ООО «РАЗГУЛЯЙ-ФИНАНС»	35
ИСТОРИЯ СОЗДАНИЯ И ОСНОВНЫЕ ВИДЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	35
ФИНАНСОВОЕ ПОЛОЖЕНИЕ ЭМИТЕНТА	35
КРЕДИТНАЯ ИСТОРИЯ ЭМИТЕНТА	35
7. ОПИСАНИЕ ГРУППЫ РАЗГУЛЯЙ	36
ИСТОРИЯ	36
ГЕОГРАФИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ГРУППЫ	36
АКЦИОНЕРЫ И СТРУКТУРА ГРУППЫ	36
РУКОВОДСТВО И ОРГАНЫ УПРАВЛЕНИЯ	39
ПРОИЗВОДСТВЕННЫЕ МОЩНОСТИ	40
ОПЕРАЦИОННЫЙ ЦИКЛ	51
СБЫТОВАЯ СЕТЬ И РЕАЛИЗАЦИЯ	55
ИТОГИ РЕАЛИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРОГРАММЫ В 2004-2005 ГГ.	64
8. ОПИСАНИЕ ПОРУЧИТЕЛЕЙ ПО ОБЛИГАЦИОННОМУ ЗАЙМУ	67
ЗАО «САХАРНАЯ КОМПАНИЯ «РАЗГУЛЯЙ»	67
ЗАО «ТОРГОВЫЙ ДОМ «РСК»	67
ЗАО «ЗЕРНОВАЯ КОМПАНИЯ «РАЗГУЛЯЙ»	68
ООО «РАЗГУЛЯЙ-ЗЕРНО»	69
9. ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ГРУППЫ РАЗГУЛЯЙ	70
КОНСОЛИДИРОВАННЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ГРУППЫ - МСФО	70
КРЕДИТНАЯ ИСТОРИЯ	71



10. ПРИЛОЖЕНИЕ 1 – ФИНАНСОВАЯ ОТЧЕТНОСТЬ ЭМИТЕНТА, ООО «РАЗГУЛЯЙ-ФИНАНС»	72
11. ПРИЛОЖЕНИЕ 2 – КОНСОЛИДИРОВАННАЯ ФИНАНСОВАЯ ОТЧЕТНОСТЬ (МСФО)	79



1. КРАТКАЯ ИНФОРМАЦИЯ ОБ ЭМИТЕНТЕ И ДРУГИХ УЧАСТНИКАХ РАЗМЕЩЕНИЯ И ОБРАЩЕНИЯ ОБЛИГАЦИЙ

ЭМИТЕНТ

Наименование	Общество с ограниченной ответственностью «Разгуляй-Финанс»
Контакты	Россия, 141075, Московская область, г. Королев, ул. Дзержинского, д. 8«Б» Тел.: (095) 232-2008, факс: (095) 170-0575 http://www.raz.ru/

ПОРУЧИТЕЛИ

Наименование	Закрытое акционерное общество «Сахарная компания «Разгуляй»
Контакты	Россия, 109428, Москва, Рязанский проспект, д. 24, стр. 1 Тел./факс: (095) 775-7305 http://www.raz.ru/

Наименование	Закрытое акционерное общество «Торговый Дом «РСК»
Контакты	Россия, 141075, Московская область, г. Королев, ул. Дзержинского, д. 8«Б» Тел./факс: (095) 937-4785 http://www.raz.ru/

Наименование	Закрытое акционерное общество «Зерновая компания «Разгуляй»
Контакты	Россия, 141075, Московская область, г. Королев, ул. Дзержинского, д. 8«Б» Тел./факс: (095) 956-9212 http://www.raz.ru/

Наименование	Общество с ограниченной ответственностью «Разгуляй-Зерно»
Контакты	Россия, Москва, ул. 2-я Институтская, д. 6, стр. 64 Тел./факс: (095) 937-4784 http://www.raz.ru/

**ОРГАНИЗАТОРЫ**

Наименование	Акционерный банк газовой промышленности «Газпромбанк» (Закрытое акционерное общество)
Лицензия	Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности: № 177-04229-100000 от 27 декабря 2000 г.
Контакты	Россия, 117420, Москва, ул. Новочеремушкинская, д. 63 Тел.: (095) 719-1763, 913-7474, факс: (095) 913-7319 http://www.gazprombank.ru/
Наименование	Открытое Акционерное Общество «ТрансКредитБанк»
Лицензия	Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности: № 177-06328-100000 от 20 декабря 2002 г. (без ограничения срока действия)
Контакты	Россия, 119034, Москва, Соймоновский пр., д. 5 Тел.: (095) 788-0880, факс: (095) 788-0879 http://www.tcb.ru/

АНДЕРРАЙТЕР

Наименование	Открытое Акционерное Общество «ТрансКредитБанк»
Лицензия	Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности: № 177-06328-100000 от 20 декабря 2002 г. (без ограничения срока действия)
Контакты	Россия, 119034, Москва, Соймоновский пр., д. 5 Тел.: (095) 788-0880, факс: (095) 788-0879 http://www.tcb.ru/

ФИНАНСОВЫЙ КОНСУЛЬТАНТ

Наименование	Открытое акционерное общество «Инвестиционная Компания «Еврофинансы»
Лицензия	Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 077-06234-100000 от 9 сентября 2003 г. (без ограничения срока действия) Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности № 077-06242-010000 от 9 сентября 2003 г. (без ограничения срока действия)
Контакты	Россия, 115054, Москва, Павелецкая пл., д. 2, стр. 1 Тел.: (095) 545-3535, факс: (095) 975-0934 http://www.corpfin.eufn.ru/

**ДЕПОЗИТАРИЙ**

Наименование	Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр»
Лицензия	Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности № 177-03431-000100 выдана ФКЦБ России 4 декабря 2000 г. (без ограничение срока действия)
Контакты	Россия, 125009, Москва, Средний Кисловский пер., д. 1/13, стр. 4 http://www.ndc.ru/

ПЛАТЕЖНЫЙ АГЕНТ

Наименование	Открытое Акционерное Общество «ТрансКредитБанк»
Лицензия	Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности: № 177-06328-100000 от 20 декабря 2002 г. (без ограничения срока действия)
Контакты	Россия, 119034, Москва, Соймоновский пр., д. 5 Тел.: (095) 788-0880, факс: (095) 788-0879 http://www.tcb.ru/

МЕСТО РАЗМЕЩЕНИЯ И ОБРАЩЕНИЯ ОБЛИГАЦИЙ

Наименование	Закрытое акционерное общество «Фондовая биржа ММВБ»
Лицензия	Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг и клирингового центра № 077-07985-000001 выдана ФКЦБ России 15 сентября 2004 г. (срок действия – 15 сентября 2007 г.)
Контакты	Россия, 125009, Москва, Большой Кисловский пер., д. 13 http://www.micex.ru/



2. ОСНОВНЫЕ УСЛОВИЯ РАЗМЕЩЕНИЯ

ЭМИТЕНТ:	Общество с ограниченной ответственностью «Разгуляй-Финанс»
ПОРУЧИТЕЛИ:	• Закрытое акционерное общество «Сахарная компания «Разгуляй»; • Закрытое акционерное общество «Торговый Дом «РСК»; • Закрытое акционерное общество «Зерновая компания «Разгуляй»; • Общество с ограниченной ответственностью «Разгуляй-Зерно» Поручители несут солидарную с Эмитентом ответственность за неисполнение и/или ненадлежащее исполнение Эмитентом обязательств. Поручители обязуются отвечать перед владельцами Облигаций за исполнение Эмитентом обязательств по выплате номинальной стоимости Облигаций, составляющей 2,000,000,000 (Два миллиарда) рублей и совокупного купонного дохода по Облигациям
РАЗМЕЩАЕМЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ:	Облигации неконвертируемые документарные процентные на предъявителя с обязательным централизованным хранением серии 01 с государственным регистрационным номером 4-01-36098-R., зарегистрированные решением ФСФР от 8 сентября 2005 г., в количестве 2 000 000 (Два миллиона) штук, номинальной стоимостью 1,000 (Одна тысяча) рублей каждая, со сроком погашения в 1 092-й (Одна тысяча девяносто второй) день с даты начала размещения Облигаций
ОБЪЕМ ВЫПУСКА ПО НОМИНАЛУ:	Общий объем выпуска по номинальной стоимости составляет 2,000,000,000 рублей
СРОК РАЗМЕЩЕНИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ:	Дата начала размещения устанавливается Эмитентом, но не ранее, чем через две недели после раскрытия информации о государственной регистрации выпуска Облигаций и обеспечения всем потенциальным приобретателям возможности доступа к информации о данном выпуске: • в ленте информационных агентств (АК&М или Интерфакс) не позднее, чем за 5 (Пять) дней до даты начала размещения Облигаций; • на странице Эмитента в сети Интернет (www.raz.ru) - не позднее, чем за 4 (Четыре) дня до даты начала размещения Облигаций. Дата окончания размещения является более ранняя из следующих дат:



- 14-й (Четырнадцатый) рабочий день с даты начала размещения Облигаций;
- дата размещения последней Облигации выпуска

ДАТА ПОГАШЕНИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ: Началом и окончанием погашения Облигаций Эмитентом является 1 092-й (Одна тысяча девяносто второй) день с даты начала размещения Облигаций

КУПОН: Каждый купонный период составляет 182 (сто восемьдесят два) дня. Количество купонных периодов, за которые Эмитент выплачивает купонный доход, 6 (шесть), начиная с даты начала размещения Облигаций. В дату начала размещения Облигаций проводится конкурс по определению размера процентной ставки по первому купону. В случае, если одновременно с утверждением даты начала размещения Облигаций, Эмитент не принимает решение о приобретении Облигаций у их владельцев, процентные ставки по второму и всем последующим купонам Облигаций устанавливаются равными процентной ставке по первому купону и фиксируются на весь срок обращения Облигаций. В случае принятия решения Эмитентом о приобретении Облигаций у их владельцев в течение последних 7 (Семи) дней одного из первых пяти купонных периодов, то ставки купонов от второго до Оферты устанавливаются равными первому купону. Ставки последующих купонов устанавливаются Эмитентом до начала купонного периода, следующего за Офертой

ОФЕРТА: Эмитент одновременно с утверждением даты начала размещения Облигаций может принять решение о приобретении Облигаций у их владельцев в течение последних 7 (Семи) дней одного из первых пяти купонных периодов. В случае принятия такого решения Эмитентом, информация, включая порядковые номера купонов, а также порядковый номер купонного периода, в котором владельцы Облигаций могут требовать приобретения Облигаций Эмитентом, доводится до сведения потенциальных инвесторов путем:

- публикации в газете «Ежедневные новости. Подмосковье» - не позднее, чем за 1 (Один) день до даты начала размещения Облигаций;
- раскрытия в ленте новостей информационных агентств «АКМ» или «Интерфакс» – не позднее 1 (Одного) дня с даты принятия решения о приобретении Облигаций;
- размещения на странице в сети «Интернет»: <http://www.raz.ru> – не позднее 3 (Трех) дней с даты принятия решения о приобретении Облигаций



СПОСОБ РАЗМЕЩЕНИЯ:	Открытая подписка
ЦЕНА РАЗМЕЩЕНИЯ:	Цена размещения Облигаций в первый и последующие дни размещения устанавливается равной номинальной стоимости и составляет 1,000 (Одна тысяча) рублей за Облигацию. Начиная со второго дня размещения Облигаций выпуска, покупатель при совершении сделки купли-продажи Облигаций также уплачивает накопленный купонный доход по Облигациям
РАСЧЕТЫ ПРИ РАЗМЕЩЕНИИ:	Форма оплаты - денежными средствами в рублях Российской Федерации в безналичном порядке на условиях «поставка против платежа». Денежные средства, полученные от размещения Облигаций на ММВБ, зачисляются на счет Андеррайтера в Расчетной палате ММВБ
ВОЗМОЖНОСТЬ ДОСРОЧНОГО ПОГАШЕНИЯ:	Возможность досрочного погашения облигаций Эмитентом не предусматривается
ДЕПОЗИТАРИЙ:	Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» («НДЦ»)
УЧЕТ ПРАВ НА ОБЛИГАЦИИ:	Права на все Облигации выпуска удостоверяются одним сертификатом («Сертификат»). Сертификат подлежит централизованному хранению в Депозитарии и не может выдаваться на руки держателям или владельцам Облигаций
ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК:	После государственной регистрации Отчета об итогах выпуска ценных бумаг Облигации могут свободно обращаться как на биржевом, так и на внебиржевом рынке ценных бумаг. Круг потенциальных приобретателей Облигаций не ограничен
РЕГУЛИРУЮЩЕЕ ПРАВО:	Облигации выпускаются в соответствии с действующим законодательством РФ



3. ОЖИДАЕМОЕ ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ПРИВЛЕКАЕМЫХ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

Средства, полученные от размещения Облигаций в размере 2 млрд. руб., планируется направить на рефинансирование текущего кредитного портфеля Группы Разгуляй, который ранее направлялся на приобретение и модернизацию производственных активов. Это позволит снизить стоимость и оптимизировать структуру заимствований Группы.

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



4. ФАКТОРЫ РИСКА

Инвестиции в Облигации связаны с высокой степенью риска. Потенциальные инвесторы, прежде чем принимать какое-либо решение о приобретении Облигаций, должны тщательно изучить, среди прочих условий, нижеприведенные риски, а также другую информацию, приведенную в Информационном Меморандуме. Каждый из указанных рисков может оказать неблагоприятное воздействие на производственную деятельность, финансовое положение и результаты деятельности Эмитента или предприятий Группы Разгуляй¹ (далее также «Группа»), что, в свою очередь, может оказать неблагоприятное воздействие на способность Эмитента и/или Поручителей обслуживать свои платежные обязательства по выпущенным Облигациям. В дополнение к указанному выше, стоимость Облигаций в результате представленных рисков может снижаться, и потенциальные инвесторы могут потерять часть или полную стоимость своих инвестиций.

Потенциальные инвесторы должны учитывать, что описанные ниже риски не являются исчерпывающими. Существуют риски, которые являются для Группы Разгуляй материальными. Также могут возникать дополнительные риски, которые представляются нематериальными или о которых Группа Разгуляй не осведомлена. Подобные риски могут оказывать аналогичный эффект на Группу Разгуляй как те, что представлены ниже.

Эмитент является специализированным подразделением Группы Разгуляй. Основной деятельностью Эмитента является привлечение внешних финансовых ресурсов для подразделений Группы. Риски Эмитента будут определяться рисками, присущими Группе Разгуляй в целом, поскольку кредитное качество Облигаций определяется не только кредитоспособностью Эмитента, но и финансовым положением компаний Группы Разгуляй, предоставившим обеспечение под исполнение обязательств по Облигациям, а также другими компаниями Группы.

СТРАНОВЫЕ И РЕГИОНАЛЬНЫЕ РИСКИ

Политический риск

В течение последних лет Российская Федерация начала переход к рыночной экономике, что нашло свое отражение в политике, корпоративном управлении и состоянии финансовых рынков. Рост ВВП, который составил в 2004 г. 7.1%, сопровождался продолжающимся усилением российских финансов, которое подтверждается высоким уровнем фискальных поступлений, ростом корпоративной прибыли, снижением и упрощением индивидуального и корпоративного налогообложения, увеличением валютных резервов и укреплением рубля, стабильностью валютного рынка и дальнейшей монетаризацией экономики. Основными последствиями этих преобразований явились облегчение бремени платежей по внешнему долгу и замедление темпов инфляции, рост уровня внутренних инвестиций капитального характера и начало реструктуризации в промышленном секторе экономики, оживление российского банковского сектора и всплеск активности на рынке корпоративных облигаций.

Тем не менее, хозяйственная деятельность в Российской Федерации сопряжена со значительными рисками, которые сопутствуют проводимым реформам. Так, российская политическая система остается подверженной общей неудовлетворенности, включая неудовлетворенность результатами приватизации 90-х, а также желанием получить

¹ Группа Разгуляй – группа компаний, включающая управляющую компанию ОАО «Группа Разгуляй», Эмитента (ООО «Разгуляй-Финанс»), а также дочерние, зависимые и иные предприятия, описанные в разделе «Акционеры и структура Группы».



независимость некоторыми регионами и этническими группами. Возможные текущие и будущие разногласия между ключевыми политическими фигурами, российским парламентом и действующими экономическими группами могут привести к политической нестабильности или конфликтам с такими группами, что может оказать значительный материальный эффект на деятельность Группы Разгуляй, финансовое положение и результаты деятельности, а также на стоимость активов и сроки погашения обязательств.

Региональные риски

Эмитент и Поручители зарегистрированы в качестве юридического лица и налогоплательщиков в г. Москва и г. Королев Московской области. Правительство Москвы и Московской области оказывают влияние на деятельность Эмитента и Поручителей посредством принятия законодательных и регулятивных мер, что может повлиять на финансовое положение и результаты деятельности Эмитента и Поручителей. В настоящее время г. Москва имеет такой же кредитный рейтинг, как и Российская Федерация (по международной шкале Standard & Poor's в иностранной валюте рейтинг BBB). Московская область является экономически стабильным регионом. В последние пять лет в регионе наблюдается устойчивый экономический рост, в том числе рост промышленного производства. Таким образом, данные риски можно оценить как незначительные.

Россия является страной, в которую входят 89 регионов. Разграничение полномочий и юрисдикций между ними и федеральным правительством зачастую являются спорными. Отсутствие согласия между федеральным центром и регионами может приводить к принятию противоречивого законодательства, что, в свою очередь, выражается в политической нестабильности в регионах. В частности, в прошлом были приняты законы, затрагивающие области приватизации, ценных бумаг, корпоративного управления, недропользования и т.д. Данный риск может оказывать влияние на долгосрочное планирование Группы и создавать неопределенности в деятельности Группы.

Риск экономической нестабильности

Российская Федерация является страной с развивающейся экономикой. Высокий риск инвестирования в страну с развивающейся экономикой может оказать негативное влияние на приток иностранных инвестиций, а следовательно и на российскую экономику. В результате этого компании страны с развивающейся экономикой могут столкнуться со значительными проблемами ликвидности. Несмотря на относительную стабильность на финансовом рынке России, проблемы на других развивающихся рынках могут оказать эффект на экономику России.

На текущий момент в экономике России наблюдаются следующие негативные явления:

- относительно слабая банковская система, обеспечивающая ограниченную ликвидность;
- многочисленные убыточные предприятия, осуществляющие свою хозяйственную деятельность в результате отсутствия эффективного законодательства о банкротстве;
- значительный объем бартерных операций и низкая ликвидность рынка векселей для проведения хозяйственных расчетов;
- частый обход налогового законодательства хозяйствующими субъектами;
- бегство капитала;



- высокий уровень коррупции и проникновение организованной преступности в экономику.

Риск нескольких налоговых юрисдикций

В связи с тем, что Группа ведет свои операции не только в России, но и в других странах, Группа подвержена налоговому законодательству данных стран. Эффект от применения Группой налоговых законов более, чем одной страны и/или их интерпретация соответствующими налоговыми органами при определенных обстоятельствах может иметь противоречивые результаты (включая признание налогового эффекта постоянных разниц) и тем самым повлиять на деятельность Группы, ее финансовое положение и операционные результаты.

Налоговые риски (в том числе риски, связанные с изменением налогового законодательства)

Как и любой иной субъект хозяйственной деятельности Эмитент является участником налоговых отношений. В настоящее время в Российской Федерации действует Налоговый кодекс и ряд законов, регулирующих различные налоги и сборы, устанавливаемые на федеральном уровне, уровне субъектов федерации и местном уровне. Применимые налоги включают в себя, в частности, налог на добавленную стоимость, налог на прибыль, налог на рекламу, налог на имущество, акцизы, единый социальный налог и иные налоги и сборы.

Нормативные правовые акты в области налогов и сборов нередко содержат нечеткие формулировки и пробелы регулирования. Кроме того, различные органы государственной власти (например, федеральная налоговая служба и ее территориальные подразделения) и их представители зачастую дают различные толкования тех или иных налоговых норм, что создает определенные противоречия и неясность. Судебная практика Российской Федерации также подвержена частным изменениям и отличается непоследовательностью толкования и избирательностью правоприменительной практики. Как следствие, налоговые органы могут оспорить правильность применения налогового законодательства, и субъектам хозяйственной деятельности могут быть начислены дополнительные налоги, пени и штрафы, сумма которых может оказаться значительной. Период, в течение которого отчетность может быть проверена налоговыми и таможенными органами, составляет три года. В некоторых случаях, российские налоговые органы осуществляли налогообложение операций, проведенных до введения в силу соответствующих налогов, несмотря на неконституционность таких действий.

Определенные процессы в рамках деятельности Группы были и в некоторых случаях продолжают использоваться как элемент налогового планирования. По мнению руководства Эмитента, Эмитентом в полной мере соблюдается действующее налоговое законодательство. Вместе с тем российские государственные органы в прошлом с успехом оспаривали различные схемы налогового планирования, применявшиеся другими российскими компаниями. В этой связи, нет полной уверенности в том, что аналогичные действия со стороны российских государственных органов не приведут к возникновению у Группы налоговых и иных обязательств (а также начислению соответствующих штрафов и пеней), что может оказать существенное влияние на финансовое положение и деятельность Группы. Руководство Группы, тем не менее, считает вероятность возникновения фактических расходов, связанных с такими действиями, незначительной и не создавало каких-либо резервов по соответствующим платежам, что нашло отражение в прилагаемой к данному Меморандуму отчетности по МСФО.

***Валютный риск***

Предприятия Группы Разгуляй являются участниками внешнеэкономических отношений, а также имеют часть своих активов и обязательств в иностранной валюте, в связи с чем подвержены валютным рискам. Изменение курса рубля под влиянием политики Центрального банка РФ или в результате влияния иных факторов может отразиться на финансовом состоянии Эмитента. В результате Группа может столкнуться с проблемами перевода своих активов из одной валюты в другую, а также исполнения своих обязательств или взыскания задолженности, выраженной в иностранной валюте, с третьих лиц.

Российский рубль не имеет хождения за пределами Российской Федерации, обмен на другие валюты осуществляется на внутреннем валютном рынке. Существует риск изменения курса рубля к другим валютам из-за ухудшения платежного баланса и изменения экономических условий. Текущая ситуация характеризуется положительным платежным балансом, наличием достаточных золотовалютных резервов у Банка России. В настоящее время Правительство РФ стимулирует привлечение иностранных инвестиций и не имеет планов по ужесточению процедуры обмена валюты и вывоза капитала.

Инфляция

Изменение индекса цен оказывает определенное влияние на уровень рентабельности Группы Разгуляй, и, как следствие, на финансовое состояние Группы и возможность выполнения обязательств по облигационному займу, однако, это влияние не является определяющим. По результатам шести месяцев 2005 г. уровень инфляции (по индексу потребительских цен) в РФ составил 8,5%. Высокий уровень инфляции значительно снижает эффективность контроля Группой за себестоимостью продукции.

Риск, связанный с российской банковской системой

Российская банковская система является относительно неразвитой и плохо регулируемой. Слабыми местами российского банковского законодательства являются непоследовательность в применении и неоднозначность трактовки. Множество российских банков не отвечает международным требованиям, предъявляемым к банкам в странах с развитой экономикой, в том числе по степени прозрачности. На текущий момент в России существует небольшое количество банков, заслуживающих доверия. Банковский кризис или банкротство одного из банков, в которых Группа держит свои средства может привести к потере Группой их части или невозможности осуществлять платежи, что отразится на деятельности Группы, ее финансовом положении и операционных результатах.

Риск изменения законодательства

Поскольку российское законодательство находится в процессе формирования, существует неопределенность в отношении инвестиций и коммерческой деятельности предприятий Группы Разгуляй.

В настоящий момент существуют следующие проблемы российской правовой системы, увеличивающие риск инвестиций:

- непредсказуемость в изменении законодательства (валютного, налогового и пр.) может повлечь за собой увеличение издержек и стать препятствием для развития предприятий Группы;
- законодательство в сфере собственности и ценных бумаг находится в процессе формирования.

***Риски, связанные с инфраструктурой низкого качества***

Инфраструктура России характеризуется невысоким качеством, чему способствует низкий уровень инвестиций и обслуживания. В частности этому подвержены железнодорожная отрасль, дорожная сеть, выработка и передача электроэнергии, системы коммуникации. Федеральное правительство активно разрабатывает планы по реорганизации и модернизации железных дорог, электроэнергетики и линий связи. Подобные усовершенствования могут вылиться в повышении тарифов. Низкое качество инфраструктуры нарушает транспортировку товаров и сырья, а также увеличивает производственные издержки предприятий, ведущих свою деятельность в России. Инфраструктурный риск может оказать влияние на деятельность Группы Разгуляй.

Риск, связанный с ненадежностью статистической информации

Официальная статистическая информация в России значительно менее полная и надежная, чем в странах с развитой экономикой. Кроме того, статистическая информация может быть собрана и обработана на базе, отличной от той, что используется в странах с развитой экономикой. Как результат, отсутствие надежных или альтернативных источников информации может оказать влияние на способность Группы в области планирования и построения бизнес-планов.

Риски государственного регулирования отрасли

Заметные изменения произошли в подходах к государственному регулированию аграрного сектора на федеральном и региональном уровнях. От прямого вмешательства в производственные процессы и управление хозяйственной деятельностью товаропроизводителей государственные органы переходят к экономическим методам регулирования.

Существенным сдерживающим фактором роста агропромышленного производства является отсутствие эффективных государственных и негосударственных систем регулирования продовольственного рынка. Старые административно-распределительные органы упразднены, а новые механизмы, соответствующие современным условиям функционирования экономики не созданы.

Деятельность Группы напрямую подвержена данному риску, результатом которого может быть нарушение коммерческой деятельности.

ОТРАСЛЕВЫЕ РИСКИ***Риск аграрного рынка РФ***

В силу неразвитости рыночной инфраструктуры (отсутствие эффективных систем регулирования, наличие межрегиональных торговых барьеров, искусственное сдерживание цен администрациями регионов) не обеспечивается нормальная связь между производителем и потребителем продовольствия, ограничивается возможность сбыта продуктов отечественными торговыми компаниями по приемлемым ценам.

Негативное влияние на развитие рынка продовольствия оказывают межрегиональные торговые барьеры, затрудняющие доступ на него товаропроизводителям. Т.к. Группа является активным участником межрегионального оборота зерна, то ограничения на вывоз снижают уровень конкуренции, приводят к падению цен на рынках регионов нетто-экспортеров продовольствия и соответствующему росту цен в регионах нетто-импортеров, что опосредованно ведет к сокращению спроса. Таким образом, данный риск может оказать влияние на операционную деятельность Группы, ее финансовое положение и результаты деятельности.

***Ценовой риск***

Ценовые риски вытекают из высокой волатильности рынка в целом. Основными причинами волатильности являются:

- действие непредсказуемых погодно-биологических факторов, дестабилизирующих рынок;
- большое количество производителей сельскохозяйственного сырья и отсутствие координации производства однородной продукции.

Недостаток или избыток зерна определяет уровень цен на сырьё для производства продукции, а, следовательно, и на конечный продукт. Прогнозирование урожайности зерновых в длительной перспективе практически невозможно до тех пор, пока не изменятся сельскохозяйственные технологии, не станут более современными, менее зависимые от погодных условий. На данном этапе развития сельского хозяйства возможно прогнозирование только на текущий сельскохозяйственный год.

В случае значительного снижения урожайности зерновых в стране возрастут затраты на приобретение сырья для производства продукции, что приведет к росту цен на готовую продукцию и, возможно, снижению объема реализации. В то же время, снижение цен на продукцию может негативно отразиться на общем объеме прибыли, получаемой Группой.

В случае изменения цен на сырье и продукцию Группы, длинная позиция в товаре также увеличивает ценовые риски Группы как на продукцию собственного производства, так и на торговую позицию.

Таким образом, перечисленные факторы в целом могут негативно отразиться на общем финансовом положении и результатах операционной деятельности Группы.

Риск повышения уровня конкуренции

Группа Разгуляй является крупным предприятием и занимает устойчивую позицию на рынке. В случае активизации действующих или появления новых участников рынка, которые будут составлять серьезную конкуренцию, Группа пойдет по пути сокращения издержек и проведет дополнительные мероприятия по оптимизации маркетинговой политики, с целью обеспечения устойчивой позиции, занимаемой им на рынке.

Усиление конкуренции со стороны импорта возможно при проведении Правительством Российской Федерации мер по отказу от защиты внутреннего товаропроизводителя, что при текущей политической и экономической ситуации и с учетом принятой Правительством РФ программы продовольственной безопасности России является маловероятным. На текущий момент отмечено усиление защиты российских производителей сельскохозяйственной продукции с стороны государства, в том числе от импорта сырья для переработки, поэтому данный риск не будет оказывать значительного влияния на финансовое положение и результаты деятельности Группы.

Риск износа производственных мощностей

Как и большинство российских промышленных предприятий, Группа Разгуляй сталкивается с проблемой замены отработавших свой срок основных производственных мощностей. Существует определенный риск выхода из строя оборудования, необходимого для эффективного осуществления производственной деятельности, что может повлечь за собой негативные последствия для бизнеса предприятий Группы и результатов их финансово-хозяйственной деятельности и, как следствие, для Эмитента. По состоянию на



текущий момент Группа Разгуляй активно осуществляет модернизацию производственных мощностей.

Риск, связанный с климатическими условиями

Несмотря на широкую диверсификацию каналов приобретения сырья Группой Разгуляй, климатические условия в России не всегда позволяют надеяться на максимальный уровень урожая. Вся основная аграрная территория располагается в Европейской части, в ее центре и на юго-западе. Объективным условием развития отрасли являются времена года. Экстремальные проявления отдельных элементов природы, как-то: засуха, наводнения, сильные морозы, ураганы напрямую влияют на операционную деятельность Группы.

ВНУТРЕННИЕ РИСКИ ЭМИТЕНТА

Риск потери заказов

У Группы Разгуляй, а именно у компаний, входящих в зерновой и сахарный субхолдинги, существует широкий круг потребителей. Поэтому риск отказа одного или нескольких из них продлить контракты на поставку продукции оценивается как минимальный.

Риск нарушения сырьевой безопасности («сырьевой голод»)

В целях снижения риска непоставки сырья производственным подразделениями Группой проводится политика географической диверсификации и диверсификации каналов приобретения сырья. Так, сахарные заводы Группы расположены в 7-ми регионах, а зерновые предприятия – в 12-ти регионах страны. Например, сахарным холдингом используются несколько каналов получения сырья: зависимые хозяйства, субаренда земель, авансирование, услуги по переработке, коммерческая уборка урожая, прямая закупка. Таким образом, влияние данного риска на операционную деятельность Группы можно оценить как умеренное.

Риск снижения спроса на сельскохозяйственную продукцию

Спрос на производимую Группой Разгуляй сельскохозяйственную продукцию на рынке подвержен факторам, не поддающимся контролю Группы, таким, как демография, предпочтения потребителей, потребительских расходов. Указанные факторы, в свою очередь, зависят от общих экономических условий, чистого дохода населения, уровня доверия потребителей). Основными потребителями сельскохозяйственной продукции, в особенности сахара, является население. Поэтому спад в потребительском спросе или предпочтениях потребителей на рынках, на которых выступает Группа Разгуляй может привести к сокращению объемов производства и последующему снижению объемов выручки и прибыльности. Кроме того, сезонность в спросе на сельскохозяйственную продукцию может приводить к значительным колебаниям в результатах деятельности Группы от периода к периоду. Деятельность Группы Разгуляй, несмотря на стабильность своего положения, может быть подвержена данному риску.

Риск потери поставщиков сырья

Способность Группы Разгуляй выстраивать и развивать систему поставщиков сырья для загрузки производственных мощностей является ключевым фактором в деятельности Группы. Основным поставщиком сахара-сырца для Группы Разгуляй является Каргилл, а поставщиками сахарной свеклы и зерна для дальнейшей переработки являются непосредственно производители сельскохозяйственной продукции в регионах. В дополнение к этому, неожиданное банкротство или отказ одного или нескольких сторонних поставщиков продлить контракты на поставку сырья может отрицательно отразиться на объемах производства Группы Разгуляй.

***Кредитный риск по отношению к покупателям***

Основная доля продаж заключается на условиях «оплата против документов», что защищает Группу от кредитных рисков. Группа продает в кредит только под гарантии первоклассных банков. Концентрация покупателей незначительна, и потеря даже самого крупного из них не окажет значительного влияния на бизнес.

Риск ликвидности

Деятельность Группы имеет четко выраженную сезонность – в начале лета компаниям Группы требуются финансовые средства для закупок, в то время как после середины осени данные финансовые средства начинают постепенно освобождаться. Такое сезонное увеличение оборотного капитала Группа финансирует с помощью кредитных линий по торговому финансированию. Короткие сроки данных кредитов позволяют Группе финансировать весь цикл от закупки до продажи (при условии того, что покупателям не позволяют рассчитывать в рассрочку).

Риски, связанные с владением недвижимостью

Деятельность Группы Разгуляй подразумевает приобретение прав собственности или аренды земли и зданий с последующим их усовершенствованием или реконструированием. В дополнение к этому, Группа владеет или арендует площади, на которых располагаются ее производственные активы и офисы. Российское земельное законодательство зачастую является очень запутанным, двусмысленным и противоречащим на федеральном и региональном уровнях. В частности, не всегда четко понятно какие государственные структуры имеют право выступать участниками в сделках по приобретению земли, выдачи разрешений на проведение строительства. Также экологические требования не всегда являются выполнимыми на практике. Как результат, право собственности или аренды Группы может быть оспорено государственными структурами или третьей стороной, проекты по строительству могут оказаться замороженными.

В соответствии с российским законодательством, операции с недвижимостью могут быть оспорены по разным причинам, включая, но не ограничиваясь, невозможность отчуждения собственности предыдущим ее владельцем, мошеннические действия предыдущего собственника, неосуществление регистрации прав собственности в едином государственном реестре регистрации прав на недвижимость. В итоге нарушения или недочеты в предыдущих операциях с недвижимостью могут привести к аннулированию таких сделок по отношению к определенному недвижимому имуществу.

Риски, связанные с производственными брендами и другой интеллектуальной собственностью

Отчасти успех Группы Разгуляй зависит от узнаваемости ее производственных брендов и деловой репутации связанной с ними. Ухудшение репутации в результате жалоб клиентов, отзыва товаров, негативной огласки, судебных процессов может оказать негативный эффект на деятельность, финансовое состояние и операционные результаты Группы. Не может быть полной уверенности в том, что стратегия Группы и ее претворение в жизнь будет способствовать поддержанию репутации брендов.

Кроме того, Россия и другие страны, в которых ведет свою деятельность Группа, не обеспечивает достаточной юридической и правовой защиты интеллектуальной собственности, чем в странах Европы или Северной Америки. В случае невозможности обеспечения защиты своей интеллектуальной собственности Группой, это может оказать негативный эффект на ее деятельность, финансовое состояние и операционные результаты.

***Риск, связанный со стратегией экспансии***

Планы Группы Разгуляй по своему дальнейшему развитию связаны со значительным повышением объемов переработки сырья и производства готовой продукции, увеличения эффективности производства и сбыта продукции, укрепления своего присутствия на международных рынках. Стратегия экспансии Группы делает ее зависимой от экономических условий и некоторых других факторов.

Стратегия экспансии Группы основывается на приобретении и модернизации действующих производственных мощностей, строительстве новых заводов по переработке сырья и производству готовой продукции. Все это требует значительных финансовых затрат. Способность финансировать данные планы зависит от стабильности и величины денежных потоков основных производственных подразделений Группы. Таким образом, переработка зерна и производство сахара являются основными подразделениями, генерирующим денежные потоки. Не может быть полной уверенности в том, что производственные подразделения достигнут запланированного темпа роста, что даст возможность Группе получить денежные потоки, сопоставимые с уровнем производимых инвестиций.

Кроме того, экспансия деятельности Группы, осуществляемая путем приобретений, может быть связана с определенными рисками, такими как:

- неверное определение объекта приобретения;
- ошибки при проведении предварительной экспертизы (due dilligence) объекта приобретения и его финансового анализа;
- неспособность «ассимилировать» операции и персонал объекта приобретения с деятельностью Группы;
- неспособность установить и ввести в действие все необходимые системы контроля;
- потеря клиентской базы объекта приобретения в результате сделки.

В случае неспособности Группы успешно интегрировать приобретенные объекты, это может иметь отрицательный материальный эффект на деятельность Группы, ее финансовое положение и операционные результаты.

Кроме того, текущая и планируемая в обозримом будущем экспансия Группы может оказать значительное давление на управленческие, финансовые и операционные ресурсы. В целях обеспечения и поддержания эффективности данных ресурсов в процессе роста от Группы потребуются осуществление развития управленческих, финансовых и операционных систем, в том числе внедрение и эксплуатацию системы управленческой отчетности.

***Риски, связанные со страхованием нарушений в производственном процессе, ущерба имуществу, ответственности перед третьими лицами***

Группа Разгуляй осуществляет страхование своего недвижимого имущества, машин и оборудования, нарушений в производственном процессе у признанных лидеров страхового рынка. Тем не менее нет уверенности в том, что подобное страхование будет достаточным для покрытия убытков и ущерба от нарушений в производственном процессе, в результате возможного пожара, взрывов, наводнений и других обстоятельств. Ответственность Группы перед третьими лицами не страхуется. В случае недостаточности покрытия убытков или обязательств Группы имеющимися текущими страховыми полисами, это может оказать отрицательный материальный эффект на деятельность Группы, ее финансовое положения и результаты деятельности.

Риски, связанные с используемыми электронными системами

Группа для осуществления своей деятельности использует различные электронные системы учета и управления за операциями, включая управляемую сеть персональных компьютеров, Интернет, автоматизированную систему учета запасов и т.д. Данные системы подвержены ущербу и нарушениям в результате действий сотрудников («человеческая ошибка»), прекращения подачи электропитания, компьютерных вирусов, намеренных действий (вандализм, прочее), стихийных бедствий. Нет уверенности в том, что в будущем подобные действия не повлияют на электронные системы Группы, причиняя значительные убытки и ущерб, нарушения в производственном процессе, что, в свою очередь, окажет влияние на репутацию Группы, повысит операционные издержки.

Риск конфликта интересов между ключевыми акционерами Группы и держателями облигаций

Сделки Группы со связанными сторонами, осуществление операций по приобретению активов, крупные дивидендные выплаты и другие операции, проводимые по решению ключевых акционеров/ бенефициарных владельцев, могут оказывать влияние на уровень риска (в сторону повышения), приемлемый для держателей облигаций.

Риски, связанные с управленческими кадрами и персоналом

Способность Группы Разгуляй оставаться лидером на рынке производства сельскохозяйственной продукции, сохранить свои конкурентные преимущества и осуществлять стратегию развития Группы зависит от способности сохранить ключевой управленческий персонал (высшее руководство Группы). Группа не застрахована от ущерба в результате потери или отстранения от деятельности ключевого управленческого персонала.

Отчасти успешное будущее Группы зависит от ее способности привлекать, сохранять и мотивировать квалифицированные рабочие кадры. Рынок труда в России характеризуется высокой конкуренцией в связи с незначительным количеством персонала с необходимым опытом работы. Неспособность Группы успешно управлять рабочими кадрами может оказать негативное влияние на деятельность, финансовое состояние и результаты операций Группы.

РИСКИ, СВЯЗАННЫЕ С ОБЛИГАЦИЯМИ***Финансовые кризисы на развивающихся рынках***

Финансовые кризисы на других развивающихся рынках могут повлиять на курс Облигаций, даже если российская экономика будет оставаться относительно стабильной.

***Недостаточная оценка Облигаций рынком***

Облигации являются ценными бумагами нового выпуска, не имеющими истории обращения на вторичном рынке. Цена на Облигации может быть ниже ожидаемой в случае неблагоприятной конъюнктуры, снижения спроса на сельскохозяйственную продукцию, введения дополнительных импортных пошлин на сырье и т.д. Данная недооценка может быть не связана с кредитным качеством Эмитента и отражает общий высокий уровень волатильности доходностей рублевого рынка заимствований.

Отсутствие развитого рынка Облигаций

Российский рынок корпоративных облигаций находится в стадии становления. Уровень развития законодательства, рыночной инфраструктуры, а также ликвидности и устойчивой широко диверсифицированной базы инвесторов значительно ниже, чем на западных финансовых рынках. Нет никакой гарантии, что на момент размещения и впоследствии при вторичном обращении на рынке будет необходимый уровень ликвидности и соответствующего спроса на Облигации, что может привести к стоимости Облигаций ниже уровней, определяемых кредитным качеством Эмитента и Поручителя. Несмотря на то, что рынок рублевых заимствований развивается высокими темпами, узкая база инвесторов, представленных в значительной степени банковскими организациями, не обеспечивает достаточного уровня стабильности функционирования рынка, что в частности характеризуется выраженной сезонностью операций.



5. Агропромышленный комплекс РФ

Наметившиеся в последние годы в развитии сельского хозяйства и других отраслях агропромышленного комплекса положительные тенденции сохранились и в 2005 г. Продолжается поддержка сельскохозяйственного производства государством, которая включает в себя ассигнования на субсидирование страхования урожая сельскохозяйственных культур, возмещения разницы в процентных ставках по краткосрочным, среднесрочным и долгосрочным кредитам, привлеченным товаропроизводителями АПК в коммерческих банках, защиты внутреннего рынка сахара, проведение государственных интервенций на зерновом рынке. Существенная материально-техническая и финансовая помощь оказана сельскохозяйственным товаропроизводителям при проведении сезонных полевых работ в субъектах Российской Федерации.

Темпы роста сельского хозяйства за последние 5 лет сопоставимы с темпами роста экономики РФ в целом. За 2000-2004 гг. прирост ВВП в сельском хозяйстве составил 24.7%, при росте общероссийского ВВП на 26.5%. Таким образом, сектор АПК выступил одним из драйверов роста российской экономики (Табл. 1).

Табл. 1 Динамика реального объема произведенного ВВП в среднегодовых ценах 2000 г. (млрд.руб.)

	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	Темпы роста 2004 vs. 2000 г.
Валовой внутренний продукт в основных ценах	6,530	6,851	7,172	7,711	8,261	126.5%
Сельское хозяйство	420	468	482	509	524	124.7%
Доля с/х в ВВП (%)	6.4%	6.8%	6.7%	6.6%	6.3%	
Динамика реального ВВП в РФ (%)	110.0%	104.9%	104.7%	107.5%	107.1%	
Динамика реального ВВП в с/х (%)	112.7%	111.4%	102.9%	105.7%	102.9%	

Источник: Федеральная служба государственной статистики

Наиболее динамичными и инвестиционно-привлекательными сегментами в последние годы выступали отрасли растениеводства, в особенности производство сахарной свеклы и подсолнечника. Стабильно высокие показатели демонстрировал сегмент производства зерна.

Высоких показателей в растениеводстве удалось достигнуть благодаря грамотной государственной поддержке по субсидированию сельскохозяйственных предприятий, использованию протекционистских мер по защите сахарного рынка, использованию инструмента государственных интервенций для регулирования цен на рынке зерна, а также реструктуризации задолженности сельхозпредприятий и введение единого 6% сельхозналога.

Особенностью последних лет стала активизация интереса инвесторов к сектору АПК. В 2004 г. наблюдались тенденции к консолидации отрасли в сахарном сегменте, животноводстве и перерабатывающей промышленности. Однако особый интерес инвесторов проявился к зерновому хозяйству.



Вкладывать серьезные деньги в российское сельское хозяйство российские компании начали еще в 2000 году. Первопроходцами стали экс-совладелец Стойленского ГОКа Федор Клюка и основатель холдинга «Металлоинвест» Борис Иванишвили, создавшие в Белгородской области холдинг «Стойленская нива» (инвестиции составили более 200 млн. долларов США). Чуть позже действующие в интересах акционеров «Сибнефти» компании купили агрохолдинг «Омский бекон», свинокомплекс «Ильиногорский», 10 птицефабрик и подмосковное сельхозпредприятие «Матвеевское», «Интеррос» вложил 100 млн. долл. США в холдинг «Агрос». Затем сельским хозяйством занялись калининградское автосборочное предприятие «Автотор», казанский производитель пива «Красный Восток», Национальный резервный банк, совладельцы «Вимм-Билль-Данна» Давид Якобашвили и Гавриил Юшваев. А бывший совладелец «Лис'С» и группы «Премьер СВ» Сергей Лисовский построил в Подмосковье птицеводческий комплекс «Моссельпром».

Другим нашумевшим инвестиционным проектом, стало IPO компании «Хлеб Алтай», которая смогла привлечь 221 млн. руб. на публичном рынке для развития своего зернового направления.

Однако сельское хозяйство требует значительно больших инвестиций. Необходимый объем таких инвестиций оценивается в десятки миллиардов долларов в год. У российских компаний таких денег нет, их инвестиции можно назвать экспериментальными. Считается, что быстрая оборачиваемость средств в АПК делает село наиболее привлекательной для инвесторов отраслью после нефтегазовой.

Наступивший год может стать переломным для российской агропромышленной отрасли. Участники рынка ожидают активных действий от пришедших на наш рынок международных гигантов с оборотами, на порядки превышающими масштабы бизнеса нынешних лидеров рынка.

Первым из крупных иностранных инвесторов стал швейцарский трейдер Glencore с оборотом свыше 40 млрд. долл. США. Прошлой весной он создал дочернюю Международную зерновую компанию (МЗК), в которую привлек команду менеджеров из «Агросса». Glencore готова потратить на покупку элеваторов и создание экспортной инфраструктуры до 100 млн. долл. США. Вслед за Glencore российскими элеваторами заинтересовалась французская группа Louis Dreyfus с годовой выручкой более 20 млрд. долл. США. В августе 2004 года входящая в группу компания Sungrain Holding создала с «Агросом» СП «Русская элеваторная компания» («РусЭлКо»). Одновременно с Glencore и Louis Dreyfus на Россию обратил внимание крупнейший в мире производитель растительного масла и зерновой трейдер Bunge (оборот 22 млрд. долл. США). Прошлым летом он за 10 млн. долл. США приобрел зерновой терминал в Ростове-на-Дону, и купил за 20 млн. долл. США у аргентинской Molinos права на продажу в России и СНГ масла Ideal.

Высокая инвестиционная активность в отрасли появилась после проявления четкой государственной поддержки сектору АПК, и отражает её высокую инвестиционную привлекательность для инвесторов, рассчитывающих на долгосрочную работу в России.

Результаты работы агропромышленного комплекса за первое полугодие 2005 г. также продолжают тенденцию роста. Так, по сравнению с соответствующим периодом прошлого года увеличилось производство кондитерских изделий – на 6%, круп и плодоовощных консервов – на 9%, сахара-песка - на 17%. В тоже время сократилось производство масла животного – на 2%, муки - на 7%, хлебобулочных изделий – на 5%. Потребности



населения в муке, крупе и хлебобулочных изделиях удовлетворяются в полной мере. Индекс роста физического объема пищевой промышленной продукции за январь-июнь 2005 г. к соответствующему периоду прошлого года составил 4.2%.

По оперативным данным Федеральной таможенной службы, в январе-июне 2005 г. в Россию импортировано продовольственных товаров и сельскохозяйственного сырья на 3,360 млн. долл. США, на 22.7% больше, чем в соответствующем периоде 2004 г.

В соответствии с прогнозами Министерства сельского хозяйства РФ, в 2005-2006 гг. производство валовой продукции сельского хозяйства возрастет на 9-11%. К 2006 г. планируется производство сахара из сахарной свеклы в объеме 2,400-2,500 тыс. тонн.

Таким образом, **основными тенденциями в сельскохозяйственной отрасли России** за последние пять лет являются следующие:

- увеличение объема инвестиций (в т.ч. зарубежных);
- увеличение емкости сегмента сельхозтоваров с повышенной добавленной стоимостью;
- рост производства сельхозтоваров из отечественного сырья;
- концентрация производственных мощностей в руках крупных агропромышленных холдингов.

Среди наиболее значимых в настоящий момент тенденций в отрасли можно выделить:

- значительное усиление роли брендинговой продукции, рост рекламных бюджетов в отрасли;
- улучшение качества предлагаемой на рынке продукции, опережающий рост рынков за счет верхних ценовых сегментов;
- расширение ассортимента предлагаемой на рынке продукции за счет освоения ранее незатронутых сегментов, а также увеличение удобства потребления продукта.

РЫНОК ЗЕРНА

Кратко отечественный рынок зерна можно охарактеризовать следующим образом:

- за последние годы федеральному правительству удалось повысить целостность общенационального рынка, практически убрав административные ограничения со стороны региональных властей на торговлю зерном;
- Россия (вместе с Украиной и Казахстаном) вошла в элитарную группу ведущих экспортеров зерна на мировом рынке (ежегодный экспорт - в 60-80 стран мира, объемы экспорта - от 7 до 18 млн. тонн);
- агрохолдинги обеспечивают значительные инвестиции в производство зерна, развитие производственной и портовой инфраструктуры;
- быстро формируется современная структура организации отрасли – рост участников рынка и консолидация производственных мощностей в их руках.

Общая емкость российского рынка зерновых культур в 2004-2005 сельскохозяйственном году оценивается в 55 млн. тонн или 6.1 млрд. долл. США. Емкость рынка зерна в 2004 г. оценивается в 2,475 млн. долл. США (прогноз на 2005 г. – 2,304 млн. долл. США). Около



1.9 млн. тонн или 2.5% зерновых идет на производство круп и крупяных продуктов. При этом доля гречневой крупы в производстве составит 27% (295 тыс. тонн), риса – 20% (225 тыс. тонн), овсяной крупы и хлопьев – 15% (160 тыс. тонн), пшени и манной крупы – по 7% (по 80 тыс. тонн) и 6% (75 тыс. тонн), прочих круп (ячневой, перловой, кукурузной, пшеничной и т.д.) – 24% (260 тыс. тонн).

Общая номинальная емкость мощностей по пост-сельскохозяйственному хранению зерна в России составляет, по оценкам, до 92 млн. тонн, из них свыше 9 млн. тонн приходится на элеваторы при предприятиях зерноперерабатывающей промышленности. Количество предприятий, профилирующей деятельностью которых является хранение зерна, составляет около 600. Из общей емкости по пост-сельскохозяйственному хранению около 40 млн. тонн приходится на мощности по хранению в силосах, около 52 млн. тонн - на мощности по напольному хранению в зерноскладах. По-настоящему работающие активы по хранению составляют около 50 млн. тонн мощностей единовременного хранения. Помимо хранения зерна на указанных мощностях, оно осуществляется на зерноскладах у сельхозпроизводителей. В основном зерно на них размещается на ограниченный период времени после сбора урожая.

С начала 90-х гг. и вплоть до кризиса 1998 г. шло сокращение посевных площадей, урожайности и валовых сборов (за исключением 1997г.). Начиная с 1998 г. наблюдается стабильный рост производства зерна (табл. 2). Наиболее благоприятным периодом явились 2001-2002 гг., в последующем объем валового сбора зерна несколько сократился, но остался на высоком уровне. Причиной роста выступали повышение урожайности и расширение посевных площадей. Доля пшеницы в общем валовом сборе, начиная с середины 90-х годов возросла с 44% до 62% в 2005 г. Данный рост осуществляется в основном за счет снижения производства ржи и овса. Данные изменения предопределены изменениями как в структуре спроса, так и сокращением доли непродуктивных регионов и возрастающей концентрацией производства на наиболее урожайных культурах.

Табл. 2 Показатели валового сбора и урожайности зерна в РФ

	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	П2005 г.
Валовой сбор зерна (в весе после доработки), млн. т	65.5	85.2	86.6	67.2	78.1	80.0
Посевные площади, тыс. га	45.6	47.2	47.5	42.2	43.7	43.9
Урожайность зерна, ц/га убранной площади	15.6	19.4	19.6	17.8	18.8	19.5
Объем рынка, млн. долл. США	1,469	2,488	1,696	2,828	2,475	2,304

Источник: Росстат

Экономический подъем также стимулировал некоторое увеличение потребления зерна на фуражные цели и, особенно, экспорта зерна. Тем не менее, уровень фуражного потребления составил, оценочно, в 2004 г. 34.9 млн. тонн по сравнению с 60-65 млн. тонн в 1990 г. При сохранении положительной динамики роста цен на мясо и развитии животноводческой отрасли, спрос на фуражное зерно может значительно возрасти, что увеличит объемы потребления фуража. В целом на продовольственные цели сейчас используется около 19.8 млн. тонн (1990 г. – 30 млн. тонн).

К началу 2005 г. общие запасы зерна составляли более 42 млн. тонн – на 12.8% больше, чем в предыдущем году. Запасы, имевшиеся у заготовителей и в переработке, превышали прошлогодние на 16.9%, чему способствовало увеличение предложения при некотором

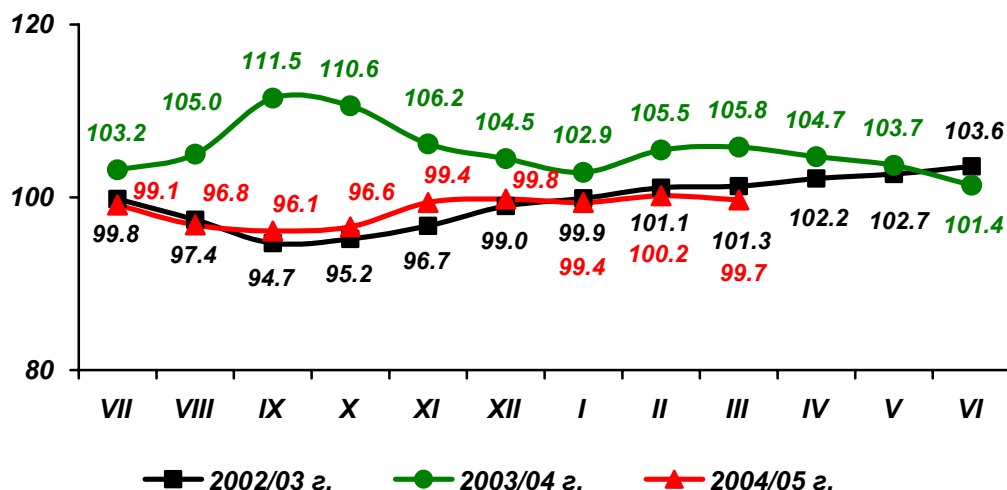


снижении цен. В сельскохозяйственных предприятиях на указанную дату зерна имелось 19.8 млн. тонн (больше на 16.5%), запасы пшеницы здесь при этом увеличились на 40.7% - до 9.6 млн. тонн. Увеличились и объемы реализации зерна сельхозорганизациями. С начала года ими отгружено 36.3 млн. тонн зерновых культур, из которых более 62% (22.7 млн. тонн) приходится на пшеницу.

Конъюнктура внутреннего зернового рынка с начала текущего года была типичной для сезона и характеризовалась относительно высоким предложением. Индикатором состояния рынка являются колебания цен на продовольственную и фуражную пшеницу. В январе-марте текущего года продолжалось снижение цен первичной реализации зерновых, активный экспорт при этом оставался фактором, поддерживающим цены внутреннего рынка. По сравнению с началом года произошло замедление темпов их снижения. Пшеница по-прежнему дешевле быстрее других зерновых, а рожь дорожала, однако, темпы роста ее цены замедлились.

В марте 2005 г. уровень средней цены 1 тонны зерна по сравнению с июнем 2004 г. был ниже на 1,589 руб. за тонн и составлял 2,903 руб. Тонна пшеницы стала дешевле на 1,974 руб./т и в марте текущего года в среднем стоила 3,026 рублей. Общее удешевление зерновых с начала сельскохозяйственного года составило 12.3%. По состоянию на 1 августа 2005 г. стоимость 1 тонны пшеницы 3 и 4 классов составляла 2,485 руб. и 2,220 руб. соответственно.

Рис. 1 Индекс цены первичной реализации зерновых (в % к предыдущему месяцу) в 2002-2004 гг.



Источник: Росстат

Общая тенденция рынка такова, что в последние годы российский зерновой рынок отличается резкими колебаниями цен. В период сбора урожая цены на зерно, как правило, минимальны. Затем они начинают постепенно расти, что компенсирует затраты владельцев зерна по хранению запасов. По мере снижения объема запасов, цены постепенно стабилизируются на уровне минимальных значений, затем начинается рост вплоть до конца сезона.

Значительными оставались также объемы вывоза зерна на экспорт. Несмотря на снижение в течение длительного времени цен на зерно на мировых рынках, его экспорт на фоне снижения внутренних цен оставался привлекательным для российских зернотрейдеров. По данным таможенной службы в сезоне 2004-2005 гг. было экспортировано 9.1 млн. тонн



зерна против 7.3 млн. тонн в 2003-2004 гг. (табл. 3). В основном вывозилась пшеница – из общего объема ее продано 7.7 млн. тонн что в два раза больше прошлогоднего объема. По оценкам ИКАР, экспорт пшеницы в 2005-2006 гг. сельскохозяйственном годах может достичь 10-11 млн. тонн. В целом в последние годы Россия закрепились на региональном экспортном рынке Причерноморских стран в качестве крупнейшего экспортера зерна, прежде всего, условно-продовольственной и фуражной пшеницы. В то же время на фоне усиления конкуренции на экспортном рынке обозначились границы расширения внутреннего потребления, поэтому необходимо искать новые стимулы к наращиванию производства зерна.

Импорт зерна по сравнению с прошлым сезоном снизился на 8.4% до 2.2 млн. тонн, в том числе импорт пшеницы составил чуть более 1 млн. тонн – уровень сезона 2003-2004 гг.

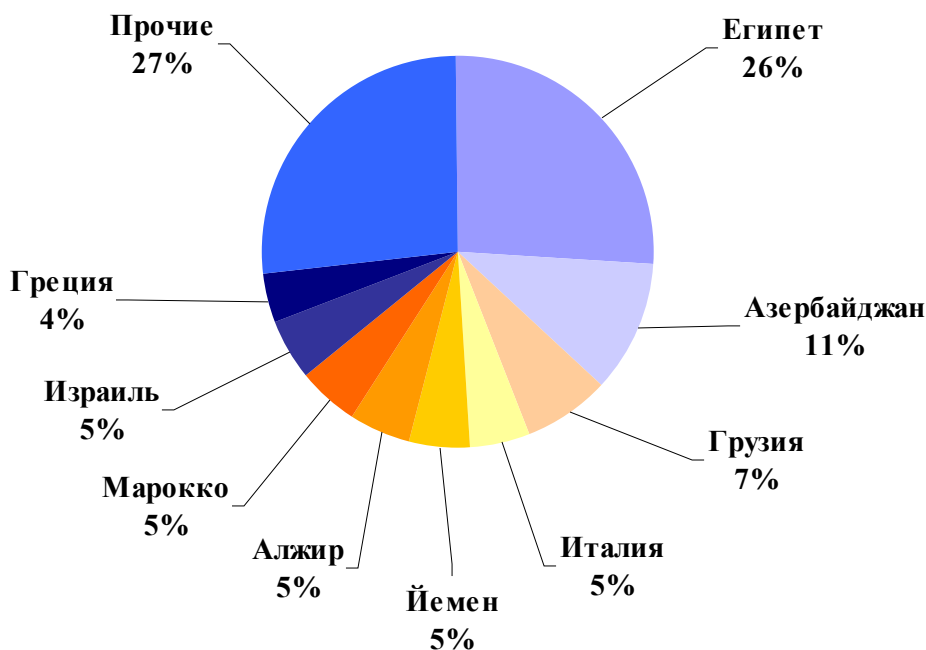
Табл. 3 Экспорт и импорт зерна за истекший период сельскохозяйственного года (млн. тонн)

	2003-2004 гг.		2004-2005 гг.		2004-2005 гг. в % к 2003-2004 гг.	
	Всего	в т.ч. пшеница	Всего	в т.ч. пшеница	Всего	в т.ч. пшеница
Экспорт	7.3	3.7	9.1	7.7	125	в 2,1 раза
Импорт	2.4	0.97	2.2	1.0	92	103

Источник: ФТС России

Россия осуществляла поставки пшеницы на свои традиционные рынки средиземноморских стран (Северная Африка, Ближний Восток, Южная Европа), а также в страны Закавказья (рис. 2).

Рис. 2 Структура экспорта зерна по странам-импортерам в январе-марте 2005 г.



Источник: ФТС России



Средняя экспортная цена за период июль 2004 г. – июнь 2005 г. 1 тонны пшеницы 3-го, 4-го классов и пшеницу фуражную составила соответственно 128 долл. США, 116 долл. США и 94 долл. США.

Рынок зерна, в целом, остается относительно либеральным. С 2001 г. государство начало использовать механизм интервенций на зерновом рынке, когда было закуплено 210 тыс. тонн продовольственной пшеницы. В 2002-2003 гг. в рамках интервенций государство закупило 1,557 тыс. тонн продовольственного зерна. Вторые по счету закупочные интервенции способствовали росту цен во всех зернопроизводящих регионах за исключением Северного Кавказа и Центрального Черноземья, где главным фактором, оказывающим повышательное воздействие на цены, выступал растущий экспорт. Весной 2004 г. с целью остановить рост цен, имевший место из-за низкого валового сбора и высокого экспортного спроса, Правительство начало осуществлять товарные интервенции – реализацию закупленного зерна на рынке путем прямой продажи его мелькомбинатам. Уже в марте 2004 г., частично под воздействием интервенций, цены на все зерновые начали снижаться – к концу сезона 2003-2004 гг. они снизились почти на 30%. Таким образом, государственные интервенции на зерновом рынке способствуют сглаживанию динамики цен и служат гарантом стабильности рынка в случае неблагоприятных погодно-биологических условий.

Закупочные интервенции будут проводиться в 2005-2006 гг. сельскохозяйственном году. По мнению экспертов, государство должно объявить закупочные цены не ниже 3,000 руб. за тонну и закупить по ним не меньше 5 млн. тонн зерна. В настоящее же время на интервенции выделено 6 млрд. руб., которые позволят закупить до 2 млн. тонн зерна.

Что касается ситуации на международном рынке, то Международный совет по зерну (МСЗ) в 2005-2006 сельскохозяйственном году оценивает мировое производство пшеницы в 610 млн. тонн, что на 13 млн. тонн ниже уровня предыдущего сезона. Тем не менее данный объем производства будет рекордным показателем после сезона 2004-2005 гг. Высокие объемы валовых сборов пшеницы в России, Украине и Казахстане на фоне некоторого понижения производства в основных странах-экспортерах (США, ЕС-25, Австралия, Канада, Аргентина) позволит увеличить их долю в мировой торговле, которая останется на уровне прошлого года – 108 млн. тонн. При этом мировые запасы снизятся не очень значительно – на 3 млн. тонн до уровня 134 млн. тонн пшеницы.

В дальнейшем, по оценкам экспертов, предполагается рост емкости мирового рынка круп и крупяных изделий, в первую очередь риса. При этом, при условии сохранения на ближайшие 3-5 лет действующей таможенной пошлины на импортный рис в размере 70 евро за тонну его доля, достигшая в настоящее время около 2/3 российского потребления риса, будет сокращаться, а отечественного риса возрастать. Кроме того, ожидается дальнейшее увеличение потребления второй после риса по потреблению крупы – гречки. Будет возрастать также доля фасованной продукции и крупяных продуктов с высокой добавленной стоимостью (ПВДС). В наиболее быстро растущем сегменте ПВДС самыми перспективными представляются позиции овсяных и других крупяных хлопьев, каш быстрого приготовления и пакетированных гарниров. Кроме того, растут категории новых продуктов, в состав которых входят крупяные ингредиенты, а именно: мюсли, многозерновой хлеб, мучные кондитерские изделия, детское питание, питание для животных, колбасные изделия и т.д. По предварительным прогнозам, к 2009-2010 сельскохозяйственному году емкость рынка круп в стоимостном выражении может вырасти до 700 млн. долл.

**РЫНОК САХАРА**

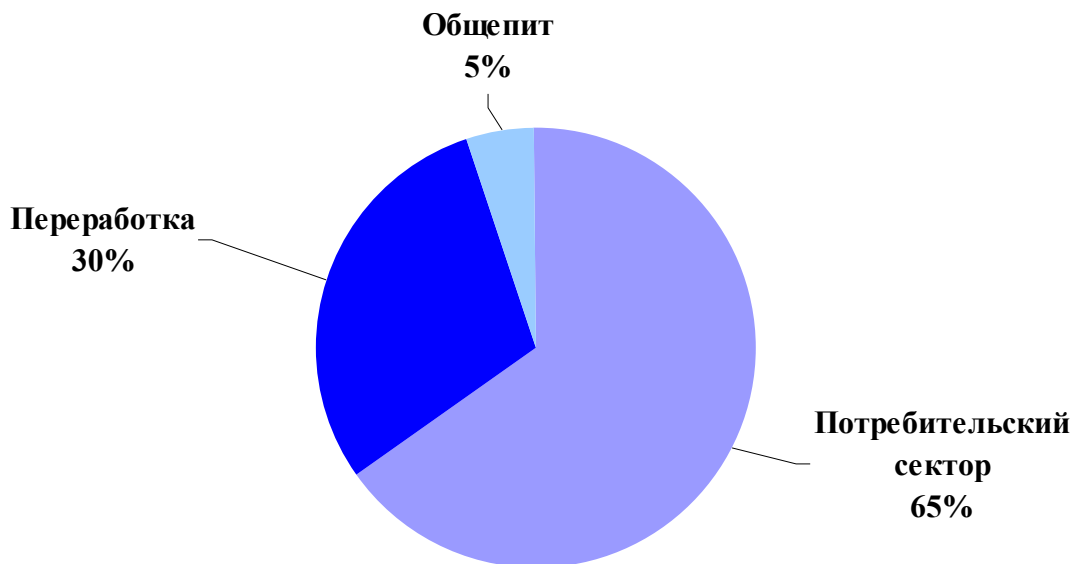
Общая емкость российского рынка сахара, по оценкам экспертов, составляет 5.8 млн. тонн, что в стоимостном выражении оценивается в 3,020 млн. долл. США (в т.ч. рафинад и побочные продукты – меласса и жом 22 млн. долл. США.). Емкость рынка остается стабильной на протяжении последних лет.

Табл. 4 Объем потребления сахара в РФ

	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	П2005 г.
Объем потребления, тыс. тонн	6,078	6,085	5,834	5,767	5,700
в т.ч. свекловичный, тыс. тонн	1,616	1,620	1,896	2,035	2,200
Объем потребления, млн. долл. США	2,640	2,900	3,230	3,000	2,800

Источник: Росстат

Основными потребителями сахара в РФ, является население (около 60%). Остальная часть потребляется предприятиями пищевой промышленности и Ho-Re-Ca (общественное питание). Спрос на сахар подвержен сезонным колебаниям. Минимальные объемы потребления наблюдаются в начале года, в мае начинается рост потребления, с резким всплеском со второй половины июня. Пиковые значения достигаются в июле. По сравнению с зимними месяцами потребление сахара в июле увеличивается на 80-100%.

Рис. 3 Структура потребления сахара в 2004 г.

Источник: ИКАР

Сырьевой базой сахарной отрасли России является сахарная свекла и импортный сахар-сырец. Доля импортного сахара-сырца составляет около 44%, а сахарной свеклы – 39%. Еще 17% приходится на белый импортный сахар. Ниже приводятся объемы валового сбора и урожайности сахарной свеклы в РФ в течение 2000-2004 гг. (табл. 5).



Табл. 5 Показатели валового сбора и урожайности сахарной свеклы в РФ

	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.
Валовой сбор сахарной свеклы (фабричной), млн. т	14.1	14.6	15.7	19.4	21.8
Урожайность сахарной свеклы, ц/га убранный площади	188	199	219	227	277

Источник: Росстат

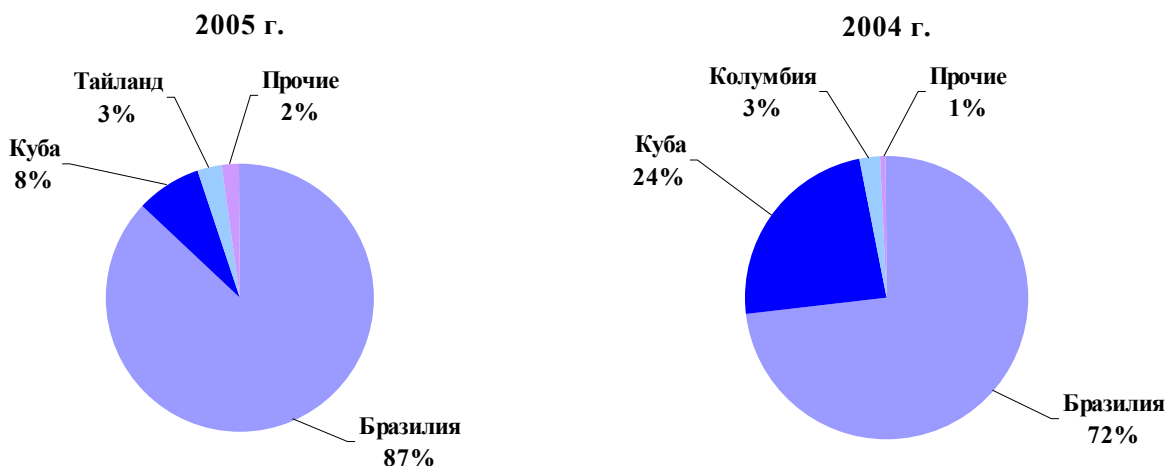
В течение 90-х гг. Россия стала крупнейшим в мире импортером сахара. Пик поставок пришелся на 1999 г., когда было импортировано только сахара-сырца 6.1 млн. тонн, что составило 14.3% мирового импорта. Экономический кризис 1998 г. способствовал созданию благоприятных условий для импортозамещения и увеличения инвестиций в свеклосахарный комплекс. Повышение общего уровня и введение сезонных пошлин, а также введение в 2000 г. режима тарифного квотирования на импорт сахара-сырца вызвало рост внутренних цен на белый сахар, инвестиционную волну в расширение посевных площадей под сахарной свеклой, закупку сельхозтехники и модернизацию сахарных заводов. В результате производство свекловичного сахара выросло с 1998 г. на 81%, а его доля в производстве увеличилась с 22% в 1999 г. до 39% в 2004 г. Кроме того, уменьшение доли сахара, производимого из сахара-сырца, снижает зависимость внутренних цен от складывающейся конъюнктуры на мировых рынках.

На сегодняшний день существующие в стране мощности теоретически позволяют перерабатывать более 29 млн. тонн сахарной свеклы и более 10 млн. тонн сахара-сырца и производить более 13 млн. тонн белого сахара, из которых 3.6 млн. тонн составит свекловичный сахар. С учетом того, что производство сахара из сахара-сырца в настоящий момент низкорентабельно, направление производства свекловичного сахара имеет значительный потенциал для роста и обеспечения потребности внутреннего рынка. В 1 полугодии 2005 г., по предварительным данным Росстата, было произведено 2,010 тыс. тонн сахара-песка и рафинада, что на 16.5% больше, чем в соответствующем периоде предыдущего года.

Что касается географии производства, то большая часть сахара в январе-июне 2005 г. была произведена предприятиями Южного федерального округа. Основными регионами-производителями свекловичного сахара являются:

- Черноземье (Воронежская, Белгородская, Липецкая, Тамбовская, Курская обл.) – 56%;
- Северный Кавказ (Краснодарский край) – 27%;
- Волга-Урал (Татарстан, Башкортостан) – 15%;
- Алтайский край – 2%.

С точки зрения географической структуры поставок сахара-сырца в сравнении с прошлым 2004 г. доминировали поставки сахара-сырца из Бразилии, значительно снизился ввоз сахара-сырца из Кубы (в результате снижения экспортных возможностей этой страны в последние годы) (рис. 4). Следует отметить, что доля Бразилии в мировом экспорте сахара уже превысила 40% и продолжает расти уже два десятилетия.

Рис. 4 Географическая структура импорта в РФ сахара-сырца в 2004 и 2005 гг.

Источник: ФТС России

В 2004 г. мировой рынок сахара развивался «под знаменем» дефицита сахара-сырца, в первую очередь в юго-восточной Азии, за счет роста потребления сахара в регионе и снижения производства в Индии, Пакистане, Таиланде и ряде других стран, а также сокращению запасов. Ситуация дефицита, а также игра инвестиционных фондов на мировых товарных рынках привели к росту биржевых котировок на сахар-сырец с февраля 2004 г.

Рынок сахара-сырца остается достаточно волатильным, как и большинство товарных рынков. Поэтому при работе на нём необходима разработка инструментов хеджирования ценовых и валютных рисков. Следует отметить, что риски от высокой волатильности цен на сахар-сырец для российского товаропроизводителя снижаются в связи с реализацией механизма регулирующих таможенных пошлин, размер которых увеличивается при падении цен на мировых рынках.

В последние годы государственное регулирование сахарного рынка преследовало 2 основные цели. Во-первых, увеличение производства и переработки сахарной свеклы, являющегося традиционной для РФ технической культурой. Во-вторых, защита от импорта белого сахара и ограничение импорта сахара-сырца.

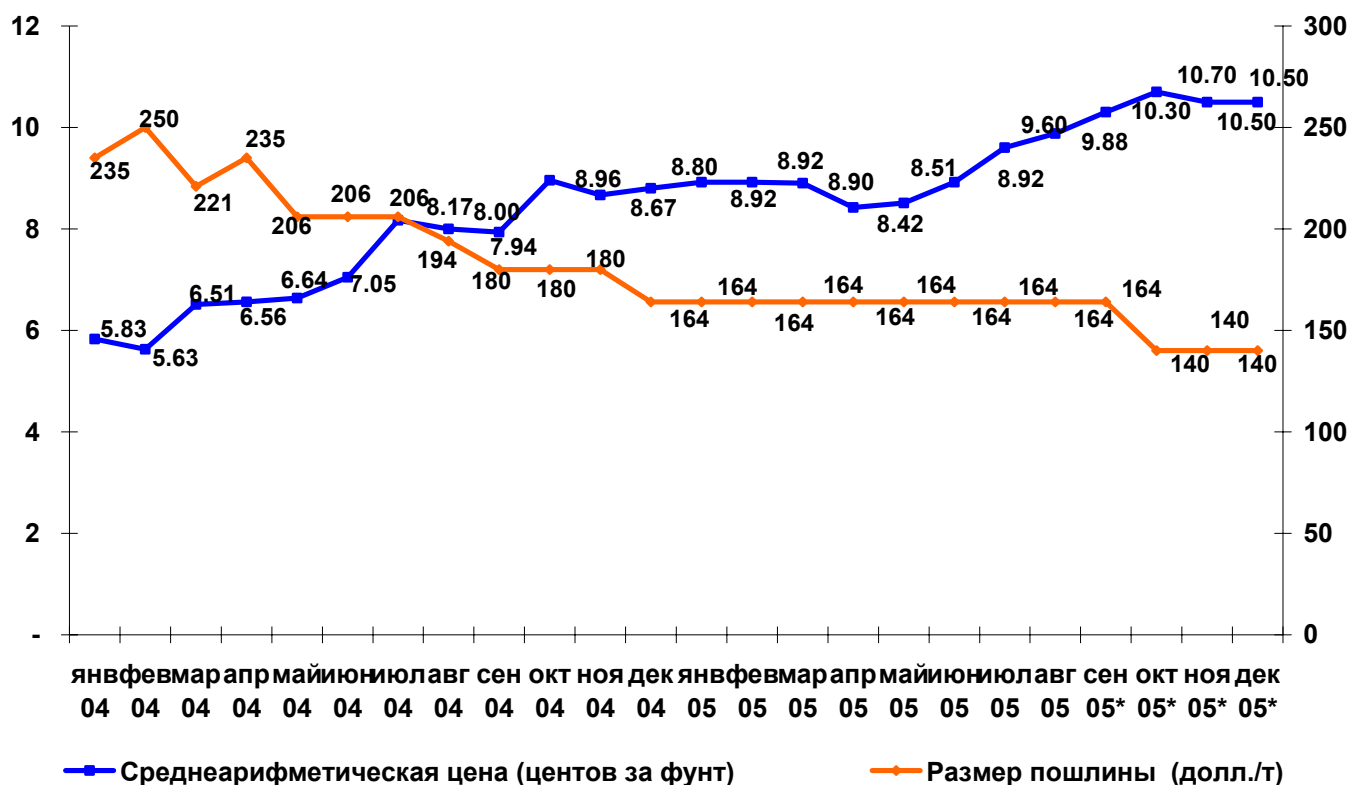
Для снижения импортной зависимости и поддержки отечественного переработчика с 1997 г. проводится политика увеличения импортных пошлин как на сахар белый, так и на сахар-сырец. Действовала система тарифных квот: в 1998-1999 гг. на импорт белого сахара из Украины, а в 2001-2003 гг. на импорт сахара-сырца. Однако аукционная форма распределения тарифных квот (обусловившая выравнивание рентабельности производства квотного и внеквотного сахара) вызвала справедливую критику со стороны сахарных компаний. С ростом тарифной защиты отрасли появились и многочисленные каналы «серого» и нелегального импорта сахара. Все это привело к значительному снижению рентабельности, а в 2003 г. и убыточности переработки сахара-сырца. Благодаря указанным мерам защиты внутреннего рынка сахара, уровень рентабельности в свеклосахарной отрасли вырос, ее производство стало одним из рентабельных, хотя и капиталоемких и рискованных, направлений инвестирования в агробизнес России.

Начиная с 1 января 2004 г., таможенное регулирование импорта сахара-сырца осуществляется в режиме «плавающей пошлины», когда величина таможенной пошлины определяется в зависимости от уровня мировых цен, т.е. чем выше биржевая цена сырца,



тем ниже импортные пошлины. Но если в 2004 г. цена для определения ввозной пошлины рассчитывалась как среднее арифметическое цен закрытия сахара-сырца по текущему контракту в течение истекшего месяца, то в 2005 г. она определяется по итогам истекших трех месяцев. Из-за более высоких, чем в аналогичном периоде предыдущего года, биржевых цен на сахар-сырец таможенные пошлины на его ввоз в 2005 г. были ниже (рис. 5).

Рис. 5. Ввозные таможенные ставки на сахар-сырец и цены для их расчета

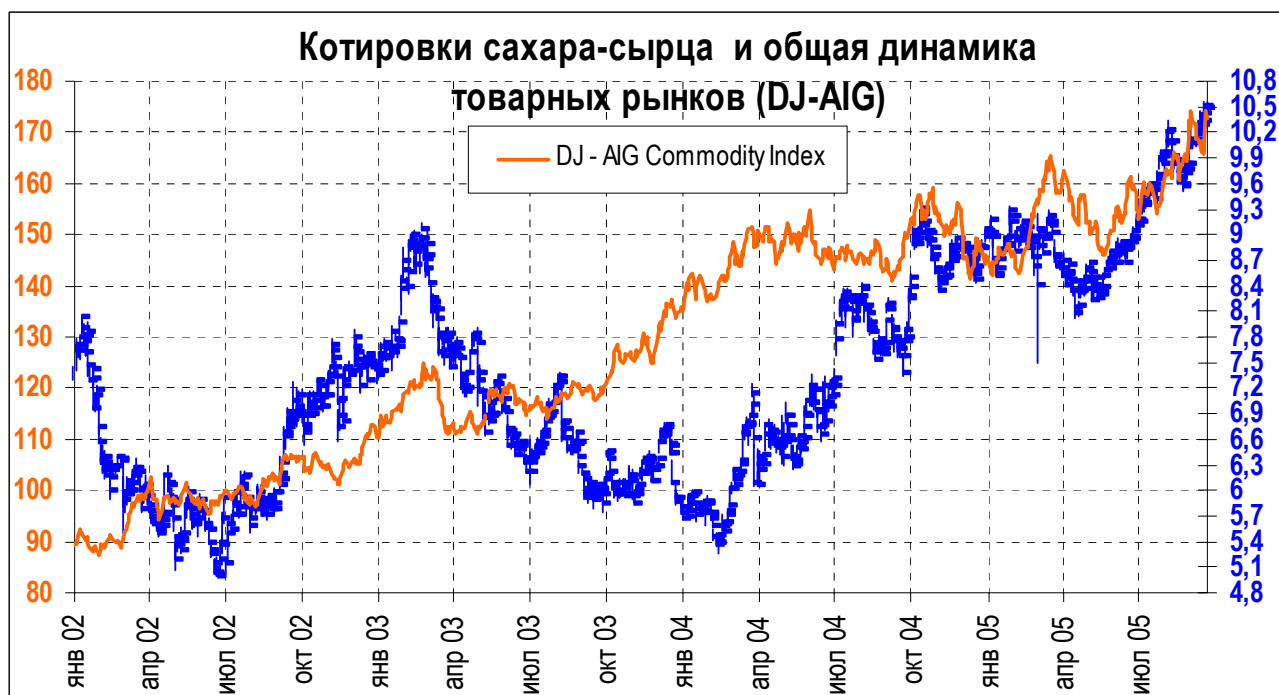


Источник: Росстат

* - прогноз

Принятый с 2004 г. режим импорта сахара в России обуславливает относительно высокий уровень себестоимости сырьевого сахара (около \$530 за тонну EXW-Краснодар), к которому стремятся внутренние цены на сахар. Данный уровень цен, скорее всего будет основным ориентиром рынку на ближайшие годы. В период свекловичной кампании (сентябрь-декабрь) внутренние цены, как правило, бывают несколько ниже этого уровня (\$480-510 за тонну). Рост цен выше \$570 маловероятен.

Рис. 6 Котировки сахара-сырца (долл. США за тонну) и общая динамика товарных рынков



Источник: ИКАР

Большинством аналитиков прогнозируется в 2005-2006 гг. продолжение дефицитности мирового рынка сахара (около 1 млн. тонн). В то же время размер дефицита по сравнению с предыдущим годом сокращается. Во 2 половине 2005 г. подтвердились предварительные оценки роста производства сахара в Индии до 18 млн. тонн. Также благоприятен прогноз урожая сахарной свёклы в Европе и очередной рекордный урожай сахарного тростника в Бразилии.

В России ситуация на рынке сахара в ближайшие 5 лет будет, в значительной мере, определяться адекватностью действий государства по защите отечественных производителей. В принятом с 2004 г. режиме импорта сахара впервые с 2000 г. не ограничен срок его действия (ранее принимавшиеся режимы действовали не более года). Это будет стимулировать инвестиции в отечественный свеклосахарный комплекс. В ближайшие годы посевные площади под сахарной свеклой могут вырасти до 1.2 млн. га, что позволит выработать более 3.5 млн. тонн свекловичного сахара. Таким образом, доля свекловичного сахара может достичь 60% потребления. Развитие получат заводы с развитой свеклозоной и налаженной структурой обеспечения сырьем.

В системе дистрибуции сахара продолжит сокращаться доля филиалов московских компаний и расти доля независимых дилеров и розничных сетей. Доля сахара, поступающего на промпереработку и в общепит, увеличится с 35% до 50%. Вероятно, будут реализованы проекты по более прибыльной утилизации и/или экспорту побочных продуктов сахарной индустрии – мелассы и жома.



6. Эмитент - ООО «Разгуляй-Финанс»

ИСТОРИЯ СОЗДАНИЯ И ОСНОВНЫЕ ВИДЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Датой создания Эмитента является 8 сентября 2003 г. Первоначальное наименование Эмитента было общество с ограниченной ответственностью «Агрокофинанс» (ООО «Агрокофинанс»). В дальнейшем 25 июня 2005 г. оно было переименовано в общество с ограниченной ответственностью «Разгуляй-Финанс» (ООО «Разгуляй-Финанс»). Участниками Эмитента являются ОАО «Группа «Разгуляй» (99.8%), ЗАО «Сахарная компания «Разгуляй» (0.1%) и ЗАО «Зерновая компания «Разгуляй» (0.1%).

Основной деятельностью Эмитента является привлечение средств на финансовом рынке (рынке ценных бумаг) в целях финансирования деятельности Группы, связанной с выращиванием, производством и реализацией зерна и сахара.

ФИНАНСОВОЕ ПОЛОЖЕНИЕ ЭМИТЕНТА

ООО «Разгуляй-Финанс» выступает в структуре займа в качестве эмитента, и его функции сводятся к взаимодействию с регулирующими, контролирующими и обслуживающими организациями, а также к аккумулированию и распределению денежных потоков. Таким образом, ООО «Разгуляй-Финанс» представляет собой SPV (Special Purpose Vehicle), т.е. компанию, созданную для технического удобства операций Группы Разгуляй. Бухгалтерская отчетность компании полностью отражает характер ее деятельности.

Нами не проводился отдельный анализ финансового состояния Эмитента как отдельного хозяйствующего субъекта ввиду того, что целесообразным будет проводить данную процедуру в контексте консолидированной отчетности Группы по Международным стандартам финансовой отчетности (МСФО). Финансовая отчетность Эмитента, подготовленная в соответствии с российскими положениями по бухгалтерскому учету, представлена в Приложении 1 к данному Инвестиционному Меморандуму.

КРЕДИТНАЯ ИСТОРИЯ ЭМИТЕНТА

Табл. 6 Займы и кредиты полученные

Обязательство	Кредитор	Сумма основного долга	Срок погашения	Погашен (Да\Нет)
Договор займа	ОАО «Группа «РАЗГУЛЯЙ»	15,463 тыс. руб.	31/12/2005	Нет
Кредитный договор	C.R.R. B.V.	50,000 тыс. долл. США	29/03/05 с 29/03/05 по	Да
Договор овердрафта	ОАО ИБ «Траст»	22,981 тыс. руб.	01/04/05	Да
Кредитный договор	ОАО ИБ «Траст»	22,500 тыс. долл. США	29/03/04	Да

Источник: Данные Группы Разгуляй

По состоянию на момент подготовки Информационного Меморандума (сентябрь 2005 г.) все кредиты, чьи сроки погашения истекли, были успешно погашены Эмитентом.



7. Описание Группы Разгуляй

История

Группа Разгуляй отсчитывает свою историю с 23 октября 1992 г. Начав деятельность как трейдер на сельскохозяйственном рынке, компания активно развивалась, приобрела ряд промышленных активов и сегодня занимает лидирующие позиции в сфере производства, переработки и реализации сельскохозяйственной продукции сырьевой группы и продовольственных товаров.

В 1995 г. Группа начала свою производственную деятельность в перерабатывающих отраслях агропромышленного комплекса. За прошедшие 10 лет Группа превратилась в многопрофильный агропромышленный холдинг с сильными позициями на рынке сахара и зерна.

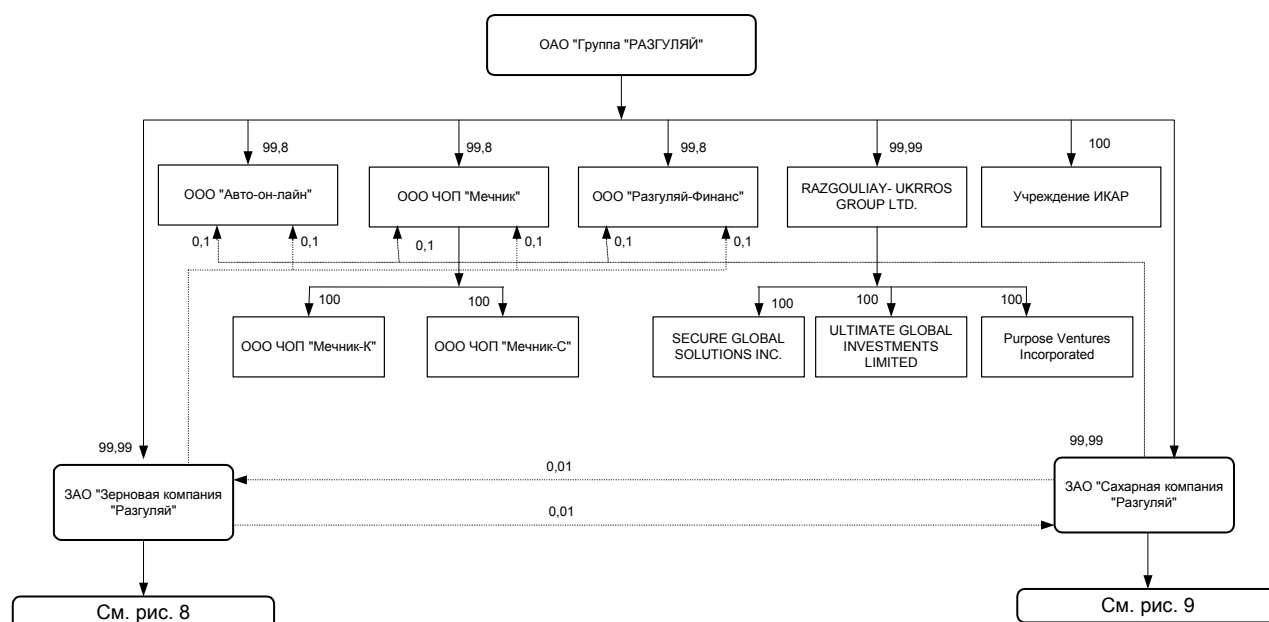
Сегодня Группа Разгуляй – одна из крупнейших вертикально интегрированных агропромышленных компаний. Группа заняла 95 место в рейтинге РБК «400 крупнейших компаний России за 2004 год».

ГЕОГРАФИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ГРУППЫ

Группа Разгуляй ведет деятельность в Северо-Западном и Центрально-Черноземном регионах России, Верхнем и Среднем Поволжье, на Северном Кавказе, Южном Урале и Западной Сибири. Сегодня Группа Разгуляй контролирует 24 зерновых предприятия в 13 регионах и 13 сахарных предприятий в 7 регионах страны.

АКЦИОНЕРЫ И СТРУКТУРА ГРУППЫ

Рис. 7 Организационная структура Группы компаний Разгуляй



Источник: Данные Группы Разгуляй

Стратегия Группы заключается в развитии вертикально интегрированных холдингов, выстроенных по основным направлениям бизнеса. В соответствии с этой стратегией



Группа структурно разделена на 3 части: корпоративный центр, сахарный субхолдинг, зерновой субхолдинг. Корпоративный центр включает в себя управляющую компанию Группы и сервисные компании, необходимые для надлежащего функционирования Группы. Отраслевые субхолдинги включают в себя управляющие компании, производственные предприятия и торговые компании.

Головная компания ОАО «Группа «Разгуляй» является управляющей компанией Группы Разгуляй. ОАО «Группа «Разгуляй» является владельцем ЗАО «Сахарная компания «Разгуляй» (ЗАО «СКР») и ЗАО «Зерновая компания «Разгуляй» (ЗАО «ЗКР»), управляющих компаний Сахарного и Зернового субхолдингов Группы.

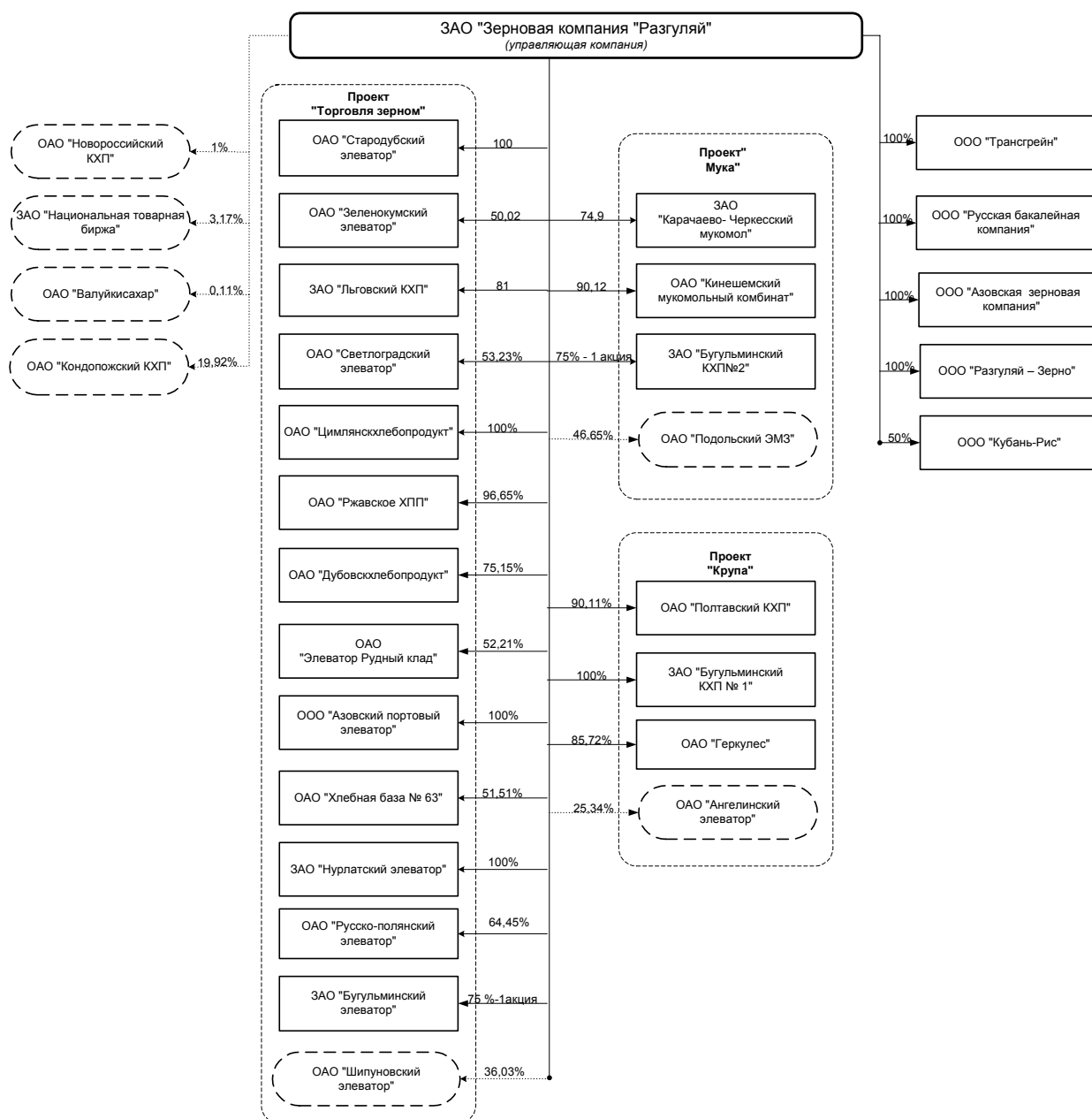
Табл. 7 Состав акционеров ОАО «Группа «Разгуляй»

Компания	Страна	Доля
Глобалко Холдинг Актиенгезельшафт	Лихтенштейн	50%
Тулино Трейдинг Лимитед	Кипр	15%
Вайз Айленд Инвестментс Лимитед	Кипр	15%
Сеперлино Трейдинг Лимитед	Кипр	10%
Балконтор Инвестментс Лимитед	Кипр	10%
		100%

Источник: Данные Группы Разгуляй



Рис. 8 Структура субхолдинга ЗАО «Зерновая компания «Разгуляй»*

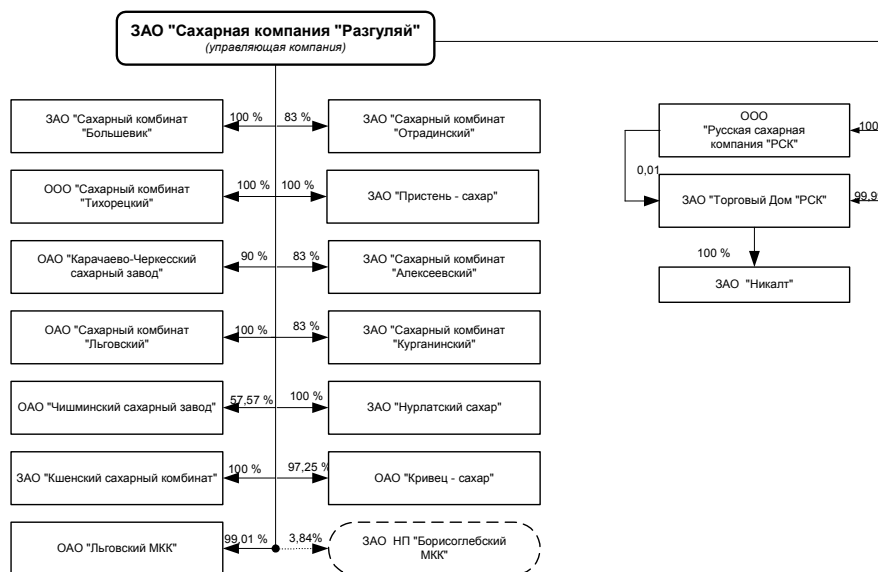


Источник: Данные Группы Разгуляй

* В настоящее время проводятся юридические процедуры по включению в состав зернового субхолдинга двух мукомольных предприятий: ОАО «Кондопожский КХП» и ОАО «Коломенский КХП»



Рис. 9 Структура субхолдинга ЗАО «Сахарная компания «Разгуляй»*



Источник: Данные Группы Разгуляй

* В настоящее время проводятся юридические процедуры по включению в состав сахарного субхолдинга одного сахарного комбината: ЗАО «Сахарный комбинат Колпнянский».

ЗАО «СКР» и ЗАО «ЗКР» владеют всеми производственными, предприятиями и торговыми компаниями в соответствующих отраслях. Так, ЗАО «Зерновая компания «Разгуляй» владеет и контролирует деятельность 24 производственных предприятий (13 линейных и 1 портового элеваторов, 6 мукомольных заводов, 4 предприятия по производству круп и хлебопродуктов). ЗАО «Сахарная компания «Разгуляй» контролирует деятельность 13 сахарных заводов и 1 молочно-консервного комбината.

РУКОВОДСТВО И ОРГАНЫ УПРАВЛЕНИЯ

Высшим органом управления Эмитента является Общее собрание участников. Руководство текущей деятельностью осуществляется единоличным исполнительным органом - Генеральным директором. Генеральный директор подотчетен Общему собранию участников.

Игорь Владимирович Потапенко - Президент Группы Разгуляй. Родился 12 сентября 1966 г. на Украине в с. Крутьки Чернобаевского района Черкасской области. В 1987 г. закончил Киевское высшее общевойсковое командное училище. Впоследствии образование продолжил в МГИМО.

Дмитрий Сергеевич Тюхтенко - Генеральный директор ООО «Разгуляй-Финанс». Финансовый директор ОАО «Группа «Разгуляй». Родился в 1973 г. В 1995 году закончил Московский государственный университет коммерции.

Иванов Алексей Вячеславович - Генеральным директором Зерновой компании «Разгуляй». Родился в Москве в 1972 г. в семье служащих. Окончил Московский государственный автомобильно-дорожный институт (МАДИ). С 1996 г. работает экспертом, заместителем руководителя департамента, а с 1998 г. - генеральным директором.



Носенко Олег Николаевич - Генеральный директор ЗАО «Сахарная компания «Разгуляй». Родился 5 августа 1967 г. на Украине. Окончил Черкасский педагогический институт. Завершает обучение по программе МВА Высшей школы бизнеса МГУ им. Ломоносова. С января 2003 г. - вице-президент Группы «Разгуляй». С 1 июня 2005 г. назначен генеральным директором ЗАО «Сахарная компания «Разгуляй».

ПРОИЗВОДСТВЕННЫЕ МОЩНОСТИ

Зерновой субхолдинг

ЗАО «ЗКР» включает в себя 24 производственных предприятия, на которых осуществляется переработка зерновых в муку и крупы, а также хранение и перевалка зерна с целью перепродажи.

Суммарные производственные мощности российских промышленных активов зернового субхолдинга составляют (табл. 8):

- по объему единовременного хранения сырья: свыше 1.9 млн. тонн/ год;
- по объему производства муки: более 580 тыс. тонн/ год;
- по объему производства крупы: более 330 тыс. тонн/ год.



Табл. 8 Производственные мощности предприятий зернового субхолдинга (тонн/год)

Предприятие	Мощность
<u>ХРАНЕНИЕ (единовременное хранение)</u>	
ОАО «Полтавский КХП»	60,000
ОАО «Шипуновский элеватор»	186,400
ОАО «Дубовскхлебопродукт»	231,400
ОАО «Хлебная база № 63»	190,100
ОАО «Светлоградский элеватор»	194,100
ЗАО «Карачаево-Черкесский мукомол»	90,000
ЗАО «Бугульминский элеватор»	137,100
ОАО «Элеватор Рудный Клад»	133,800
ЗАО «Нурлатский элеватор»	113,400
ОАО «Геркулес»	30,000
ОАО «Зеленокумский элеватор»	97,000
ОАО «Цимлянский КХП»	115,200
ОАО «Стародубский элеватор»	73,600
ОАО «Русско-Полянский элеватор»	76,400
ЗАО «Бугульминский КХП 2»	30,000
ОАО «Азовский портовый элеватор»	30,000
ЗАО «Львовский КХП»	97,200
ОАО «Ржавское ХПП»	33,900
Итого	1,919,600
<u>ПРОИЗВОДСТВО</u>	
ПРОСО	
ОАО «Геркулес»	4,000
Итого	4,000
ОВЕС	
ОАО «Геркулес»	25,000
ЗАО «Бугульминский КХП 1»	2,500
Итого	27,500
ГРЕЧИХА	
ОАО «Геркулес»	27,090
ЗАО «Бугульминский КХП 1»	61,800
Итого	88,890
РИС	
ОАО «Полтавский КХП»	134,500
ОАО «Ангелинский элеватор»	75,000
Итого	209,500
ПШЕНИЧНАЯ МУКА	
ОАО «Подольский ЭМЗ»	80,000
ЗАО «Бугульминский КХП 2»	152,500
ОАО «Кинешемский мукомольный комбинат»	52,000
ЗАО «Карачаево-Черкесский мукомол»	25,400
ОАО «Коломенский КХП»	15,250
ОАО «Кондопожский КХП»	152,500
Итого	477,650
РЖАНАЯ МУКА	
ОАО «Кинешемский мукомольный комбинат»	72,450
ОАО «Коломенский КХП»	36,600
Итого	109,050

Источник: Данные Группы Разгуляй

**ОАО «Зеленокумский элеватор»**

Построен в 1922 г. Элеватор занимает территорию около 22 га. Завод расположен в центре Советского района города Зеленокумск. Основные производства: заготовительная деятельность; мельница; крупозавод; калибровочный цех; макаронный цех; пекарня. Рассчитан на хранение 97 тыс. тонн зерна, в перспективе способен принимать до 150 тыс. тонн. Кроме того, ежегодно может выпускать 4,250 тонн муки первого сорта; перерабатывать 3 тыс. тонн проса; обрабатывать более 2,500 тонн кукурузных семян; выпускать 78.2 тонн макарон; выпекать 108.5 тонн хлеба. В крупощехе установлен рушильный агрегат РИ-БРА, предназначенный для выработки круп из овса, ячменя, пшеницы, гороха и кукурузы. Элеватор приобретен Группой в 1999 г.

ОАО «Светлоградский элеватор»

Построен в 1924 г., занимает площадь 32.2 га. Элеватор расположен г. Светлоград Ставропольского края. Является ведущим заготовителем зерна в Ставропольском крае. Он представляет собой крупное многоотраслевое хозяйство, расположенное на четырех территориях, на северо-западе края, в степной зоне, где климатические условия очень благоприятны для выращивания высококачественных зерновых культур. Сырьевая зона – хозяйства Петровского и Туркменского районов с площадью посевных угодий 150,405 гектаров. Основные производства: заготовительная деятельность; кукурузно-калибровочный завод; комбикормовый завод. Элеватор способен принимать товарное зерно и семена масличных культур объемом 194 тыс. тонн в год, а также производить 127,300 тонн комбикормов в год; обрабатывать 4,000 тонн семян кукурузы в сезон. Зернохранилища способны принимать с автотранспорта более 8,000 тонн зерна в сутки; отгружать на автотранспорт 3,700 тонн зерна в сутки; принимать с железнодорожного транспорта 3,900 тонн в сутки; отгружать на железнодорожный транспорт 4,100 тонн в сутки. Приобретен Группой в 1999 г.

ЗАО «Карачаево-Черкесский мукомол»

Построен в 1986 году. Завод расположен в промышленной зоне восточной части г. Черкесск Карачаево-Черкесской Республики. Комбинат занимает территорию около 22 га. Ежегодно перерабатывает 44% сельскохозяйственного сырья, выращенного в Карачаево-Черкесской Республике. Основные производства: комбикормовый завод; заготовительная деятельность; кукурузокалибровочный завод; мельница; пекарный цех; маслоцех; макаронный цех. Производственные мощности позволяют одновременно хранить более 90,000 тонн зерна; перерабатывать 80 тонн зерна в сутки в муку высшего и 1 сорта; производить 630 тонн комбикормов в сутки; Обрабатывать 5,000 тонн семян кукурузы в сезон; выпекать до 1,500 булок хлеба в сутки; выпускать 0.5 тонн макарон в смену; перерабатывать 5 тонн семян в смену на растительное масло. В зерноочистительном отделении установлено триеры дисковые – А9 – УТО, сепараторы магнитные У1 – БШУ – 2 (2 шт.), энтолейторы РЗ-БЭР (4 шт.), конвейеры винтовые диаметром 200 м. РЗ – БКШ-200 (4 шт.) и много других новых машин. Комбинат приобретен Группой в 1999 г.

ОАО «Дубовскхлебопродукт»

Построен в 1966 г. Расположен в Дубовском районе восточной части Ростовской области. Район относится к зоне рискованного земледелия, урожай на 40% зависит от погодных условий. В районе зарегистрировано 13 сельхозпредприятий и 40 крестьянско-фермерских хозяйств. Наличие на элеваторе двух территорий с производственными мощностями позволяет вести заготовку, хранение и отгрузку зерна в больших объемах и на высоком техническом уровне. Основные производства: заготовительная деятельность; мельница; пекарня. Сырьевая база представлена хозяйствами Дубовского района. Предприятие сотрудничает и с хозяйствами Заветинского района, и сельскими хозяйствами южной



части Волгоградской области. Сырьевая зона предприятия охватывает более 330 тыс. га пахотных земель. Производственные мощности позволяют одновременно хранить более 231 тыс. тонн зерна; ежегодно выпускать 1,800 тонн муки первого и 780 тонн высшего сорта; пропускать через зерносушилки 114 тонн сырья в час; выпекать 1,500 булок хлеба в сутки. Приобретен Группой в 2000 г.

ОАО «Цимлянский комбинат хлебопродуктов»

Построен в 1959 г. Занимает территорию 12,11 га и расположен в поселке Железнодорожный Цимлянского района Ростовской области. Предприятие берет на хранение зерновые и масленичные культуры. На Цимлянском комбинате хлебопродуктов хранятся 25% зерна, выращенного в Ростовской области. Услугами предприятия пользуются хозяйства Цимлянского, Морозовского, Волгодонского, Константиновского районов и Волгоградской области. Производственные мощности позволяют осуществлять единовременное хранение свыше 115 тыс. тонн зерна. Элеватор способен: принимать 3,500 тонн зерна в сутки; отгружать 1,500 тонн зерна в сутки; принимать с железнодорожного транспорта 100 тонн в час. Комбинат приобретен Группой в 1999 г.

ОАО «Полтавский комбинат хлебопродуктов»

Построен в 1954 г. Расположен в 7 км от автодороги Краснодар-Керчь, недалеко - железная дорога и станция «Полтавская». Развитая инфраструктура создает удобства для подвоза сырья и отправки продукции потребителям. Полтавский комбинат хлебопродуктов перерабатывает 80% риса собранного в районе и 40% риса, собранного в Краснодарском крае. Комбинат ежедневно принимает более 15,000 тонн зерна автотранспортом и более 3,700 тонн железнодорожным транспортом; отгружает ежедневно более 5,800 тонн на автотранспорт и более 2,500 тонн на железнодорожный транспорт; складские помещения готовы принять более 240,000 тонн сырья; склады готовой продукции рассчитаны на 5,000 тонн. Элеватор приобретен Группой в 2000 г.

ЗАО «Льговский комбинат хлебопродуктов»

Построено в 1959 г. ЗАО «Льговский КХП» расположен в аграрном районе Курской области с развитыми перерабатывающими отраслями и строительной индустрией. Предприятие располагает двумя подсобными пунктами: ст. В.Деревеньки – 5 складов емкостью 15,300 тонн; ст. Колонтаевка – 4 склада емкостью 10,700 тонн. Расположение поблизости станции Шерекино Московской железной дороги, позволяет оперативно подвозить сырьё и отправлять готовую продукцию. Основным видом деятельности предприятия является приемка, сушка, переработка, хранение и отпуск зерна. Кроме этого, работают комбикормовый завод; маслоцех; крупозавод; мини-мельница. Производственные мощности позволяют одновременно хранить 97,000 тонн зерна; производить 550 тонн муки в год; ежегодно выпускать 145,000 тонн комбикормов; изготавливать 1,100 тонн растительного масла в год. Основным промышленным объектом на предприятии является комбикормовый завод, который производит рассыпные и гранулированные корма по 19 рецептам. Предприятие приобретено Группой в 2000 г.

ОАО «Ржавское хлебоприемное предприятие»

Построено в 1940 г. Находится в Пристенском районе Курской области. В состав предприятия входят два участка, первый находится в поселке Пристенъ, второй – в деревне Кривцово. Недалеко расположена железнодорожная станция «Ржава». Рядом проходит автомобильная трасса. Удобное месторасположение выгодно сказывается на решении производственных задач. Предприятие занимается приемкой, сушкой, хранением и отпуском зерна. Сырьевую базу предприятия в основном составляют хозяйства Пристенского района, общая площадь посевных культур которых около 32 тыс. га. Половина всего зерна, выращенного в хозяйствах района, поступает на ОАО «Ржавское



ХПП». Производственные мощности: 12 складов для хранения зерна, общей емкостью 33.9 тыс. тонн.; 2 складских помещения для хранения тарных грузов общей емкостью 6.4 тыс. тонн; позволяют принимать сырье автотранспортом 1,000 тонн в сутки; отгружать зерно автотранспортом 200 тонн в сутки; отгружать зерно железнодорожным транспортом 800 тонн в сутки; производственная лаборатория позволяет производить необходимый анализ принимаемого сырья. Приобретено Группой в 2000 г.

ОАО «Геркулес»

Построен в 1973 г. Расположен в г. Боброве Воронежской области. ОАО «Геркулес» специализируется на производстве гречневой и овсяной круп, пшена и хлопьев «Геркулес». Кроме этого предприятие занимается приемкой, сушкой, обработкой, хранением и отпуском зерновых, крупяных и масличных культур. От объемов потребности предприятия «Геркулес» закупает в пределах Воронежской области 40% гречихи, 17% проса, 8% овса. В своем составе имеет крупозавод мощностью по переработке 200 тонн сутки проса или 60 тонн сутки гречихи, овсоцех мощностью по переработке овса – 100 тонн сутки. Общая емкость хранения 30 тыс. тонн. Приобретен Группой в 2001 г.

ЗАО «Бугульминский элеватор»

Построен в 1912 г. Общая емкость зерноскладов и бункеров – 137,100 тонн, в перспективе мощность будет увеличена до 150 тыс. тонн. Одно из старейших предприятий города Бугульма. Сегодня это наиболее крупное предприятие в Республике Татарстан. За весь период существования производственные мощности увеличились более чем в 17 раз. Элеватор приобретен Группой в 1999 г.

ЗАО «Бугульминский комбинат хлебопродуктов № 2»

Построен в 1989 г. ЗАО «Бугульминский комбинат хлебопродуктов №2» расположен в центре города Бугульма, который находится на пересечении крупных автомагистралей, связывающих несколько регионов России, таких как Башкортостан, Оренбургская и Самарская области. Выгодное расположение предприятия позволяет быстро доставлять сырье и отправлять готовую продукцию. Сырьевую базу составляют посевные площади Бугульминского района в 89.412 га. Сфера деятельности комбината - закупка, переработка, реализация различных видов муки из зерна пшеницы и ржи, а также манной крупы. Емкости по хранению всего 30,000 тонн. Мощность мельницы по переработке пшеницы - до 500 тонн в сутки.

ОАО «Элеватор «Рудный клад»

Построен в 1963 г. ОАО «Элеватор «Рудный Клад» расположен в восточной части Оренбургской области. В пяти километрах от элеватора находится железнодорожная станция «Рудный Клад». В полутора километрах от предприятия проходит автомобильная трасса Светлый – Орск. Сырьевая зона элеватора включает около 170 тыс. га посевных площадей хозяйств Светлинского района. Ежегодно половину валового сбора зерна товаропроизводители района завозят на элеватор «Рудный Клад». Основными направлениями увеличения сырьевой зоны являются расширение посевных площадей в хозяйствах района, авансирование товаропроизводителей и аренда земли. В своем составе имеет 6 зерноскладов и элеватор. Общая емкость хранения – свыше 133 тыс. тонн. Предприятие может принимать зерно автомобильным и железнодорожным транспортом до 3,500 тонн в сутки. Приобретен Группой в 2001 г.

ОАО «Стародубский элеватор»

Построен в 1946 г. Находится в Ставропольском крае Буденовского района. Рядом с предприятием проходит Северо-Кавказская железная дорога, автомагистраль



республиканского значения «Минеральные воды-Буденовск». ОАО «Стародубский элеватор» занимается приемом, хранением, сушкой и отгрузкой зерна. Сельские хозяйства сырьевой зоны элеватора выращивают до 590 тыс. тонн зерновых культур за сезон. Зерно Буденовского и близлежащих районов отличается высоким качеством. В своем составе имеет 14 зерноскладов общей вместимостью 73.6 тыс. тонн. Предприятие может принимать зерно автомобильным и железнодорожным транспортом до 2,500 тонн в сутки, а отгружать - до 700 тонн в сутки. Имущественный комплекс приобретен Группой в 2000 г.

ЗАО «Нурлатский элеватор»

Построен в 1928 г. ЗАО «Нурлатский элеватор» расположен в Республике Татарстан, в зоне рискованного земледелия. Элеватор принимает 100% валового сбора зерна Нурлатского района, около 40% валового сбора зерна Аскубаевского района, более 20% валового сбора зерна Черемшанского района. Предприятие закупает, хранит и перерабатывает зерно. Общая емкость единовременного хранения – 113,400 тонн зерна в год. Комбикормовый завод может производить 50 тонн комбикормов в сутки. Зерносушильные мощности рассчитаны на обработку 228 тонн зерна в час. Под управлением Зерновой компании «Разгуляй» с 2002 г.

ООО «Азовский портовый элеватор»

ООО «Азовский портовый элеватор» расположен в устье реки Дон в районе города Азов. Портовый терминал для перегрузки зерна на суда состоит из металлических силосов, способен обслуживать суда класса «река-море» водоизмещением до 5 тыс. тонн. Технологический процесс от приемки зерна до его погрузки на суда полностью автоматизирован. Объем хранения – 30 тыс. тонн, годовой оборот - 1,5-2 млн. тонн. Терминал имеет две причальные стенки, способен обслуживать суда класса «река – море» водоизмещением до 5 тыс. тонн. Установлено 2 перегружателя производительностью 450 тонн в час. Азовский портовый элеватор построен Группой Разгуляй в 2003 г.

Контроль над портовым элеватором в Азове потенциальной мощностью по перевалке 2 млн. тонн в год позволяет Группе существенно снизить издержки при экспорте зерновых, а также получать дополнительную прибыль за счет обслуживания грузопотоков других компаний. Группа также имеет возможность переваливать зерно через морские порты в Новороссийске и Туапсе.

ОАО «Русско-Полянский элеватор»

Основные производственные мощности введены в эксплуатацию в 1964 -1972 годах. Расположен в южной части Омской области, которая граничит с республикой Казахстан. Сырьевая зона элеватора включает в себя три крупных района Омской области с общей площадью около 450 тыс. га. Данная зона относится к той части Омской области, где выращивают пшеницу с высокими качественными показателями. Преобладает в основном пшеница с клейковиной более 25% и натурой 780 и выше. Производственные мощности элеватора позволяют реализовать грузооборот 100 тыс. зерна тонн в год, единовременно хранить 76.4 тыс. тонн зерна, сушить 2,180 тонн зерна в сутки. Имеется пекарня производительностью 250 булок в сутки. Элеватор приобретен Группой в 2004 г.

ОАО «Шипуновский элеватор»

Элеватор ведет свою историю с 1920 г. Элеватор расположен в юго-западной части Алтайского края. На протяжении многих десятков лет Шипуновский район является крупнейшим производителем сельскохозяйственной продукции на Алтае. Уникальные природноклиматические условия степной зоны Алтайского края позволяют получать зерно самого высокого качества. Посевные площади Шипуновского района оцениваются в



148 тыс. га, что составляет 7% от посевных площадей Алтайского края. Производственные мощности элеватора позволяют перерабатывать просо и горох - до 30 тонн зерна в сутки, - ячмень и пшеницу - до 15 тонн зерна в сутки, гречих - до 14 тонн зерна в сутки. Единоновременно хранить 186.4 тыс. тонн зерна. Элеватор находится в управлении Зерновой компании «Разгуляй» с 2004 г.

ОАО «Хлебная база №63»

Складское хозяйство хлебоприемного пункта построено в 1925 г. ОАО «Хлебная база №63» расположено в южной части Оренбургской области. В километре от предприятия проходит автомобильная трасса Оренбург-Актюбинск. В трёх километрах находится железнодорожная станция «Акбулак». Сырьевая зона элеватора включает около 91 тыс. га посевных площадей хозяйств Акбулакского района. Ежегодно половину валового сбора зерна сельхозтоваропроизводители района завозят на ОАО «Хлебная база № 63». Основными направлениями увеличения сырьевой зоны является расширение посевных площадей в хозяйствах района, авансирование крупных производителей зерна и аренда земли. Производственные мощности базы позволяют одновременно хранить 190 тыс. тонн зерна; производить 5 тонн муки в сутки; выпекать 1,000 булок хлеба в сутки; выпускать 100 кг макаронных изделий в смену. Элеватор приобретен Группой в 2004 г.

ОАО «Кинешемский мукомольный комбинат»

ОАО «Кинешемский мукомольный комбинат» ведет свою историю с 1909 г. ОАО «Кинешемский мукомольный комбинат» расположен в г. Кинешма на берегу реки. Волги. Основным видом деятельности на предприятии является производство пшеничной и ржаной муки. Предприятие осуществляет приемку зерна, отгрузку с ж/д и водного транспорта, сушку, другие виды подработки, отгрузку, хранение муки и зерна. Имеются подъездные пути: железнодорожные, водные и автодороги. На территории мельзавода имеется причал. Производственные мощности базы позволяют одновременно хранить 34.5 тыс. тонн зерна; производить 135,450 тонн муки. Завод приобретен Группой в 2005 г.

ЗАО «Бугульминский КХП 1»

Комбинат ведет свою историю с 1914 года. Расположен в республике Татарстан, г. Бугульма. Завод расположен в сырьевой зоне (валовой сбор составляет более 150 тыс. тонн – загрузка завода 40 тыс. тонн). В связи с географической близостью к Алтаю-лидеру в производстве гречихи (37% от производства РФ), наблюдается высокая конкуренция по реализации крупы гречневой. Основные виды деятельности - сушка, хранение, подработка давальческого зерна. Переработка гречихи и реализация крупы гречневой и продуктов из нее. Мощность завода составляет 64,300 тонн крупы в год. Завод приобретен Группой в 2005 г.

Ангелинский элеватор

Построен в 1969 г. Расположен в Краснодарском крае Красноармейского района в станице Старонижестеблиевская. Особенность сырьевой зоны заключается в том, что 83% риса-сырца производимого в РФ, производится в Краснодарском крае. Основную конкуренцию в сфере реализации крупы рисовой составляет крупа импортного производства, т.к. внутренние конкуренты находятся в равных условиях – близость расположения друг к другу, ограниченность сырьевой зоны. Основные виды деятельности являются сушка, хранение, подработка давальческого зерна, а также переработка риса-сырца и реализация крупы рисовой и продуктов из нее. Мощность завода составляет 75 тыс. тонн крупы в год. Группа владеет блокирующим пакетом акций предприятия, в 2005 г. был установлен управленческий контроль над предприятием.



По оценке экспертов на десять крупнейших компаний отрасли приходится мощности по хранению около 12.8 млн. тонн (т.е. почти 25.6% от работающих отраслевых активов). Причем в последние два года резко активизировался процесс скупки элеваторов международными транснациональными компаниями с целью усиления своих позиций в экспорте зерна из России.

Кроме того, в России насчитывается около 570 профильных предприятий, производящих муку. Мукомольная отрасль характеризуется относительно высоким избытком производственных мощностей, хотя в последние годы намечается некоторый рост загрузки в первую очередь за счет выведения устаревших мощностей. Так, согласно данным Госкомстата России в производстве муки использование мощностей в 2004 г. составляло 42.6% (2003 г. – 41.3%).

ОАО «Кондопожский комбинат хлебопродуктов»

Создано на базе Кондопожского комбикормового завода, построенного в 1984 году. При этом решалась важная для экономики Республики Карелия задача – производство муки и круп для хлебопекарной промышленности, а также комбикормов, так необходимых нашим животноводческим и птицеводческим комплексам. Сфера деятельности комбината - переработка различных видов муки из зерна пшеницы и ржи, а также манной крупы. В настоящее время проводятся юридические процедуры по вводу предприятия в Группу.

Сахарный субхолдинг

ЗАО «СКР» включает в себя 14 производственных предприятий (13 сахарных заводов и 1 молочно-консервный комбинат), переработку сахарной свеклы и сахара-сырца и производство сахара и побочных продуктов (жом, меласса).

Суммарные производственные мощности российских промышленных активов сахарного субхолдинга составляют (табл. 9):

- по объему переработки сахарной свеклы: 4.3 млн. тонн/ год;
- по объему переработки сахара-сырца: 1.5 млн. тонн/ год.

**Табл. 9 Производственные мощности предприятий сахарного субхолдинга (тонн/сутки)**

Предприятие	Мощность (тонн/сутки)	
	сахар-сырец	сахарная свекла
С/К Большевик	600	2,577
С/К Тихорецкий	650	3,904
Карачаево-Черкесский с/з	800	3,500
С/К Львовский	500	1,653
С/К Кшенский	650	3,400
Чишминский с/з	700	3,154
С/К Алексеевский	750	4,000
С/К Отрадинский	700	5,000
С/К Колпнянский	700	3,000
Курганинский СЗ	700	3,600
Кривец-сахар	800	5,000
Нурлатский сахар	450	1,850
Пристень-сахар	350	1,800
Итого	8,350	42,438

Источник: Данные Группы Разгуляй

Сахарный комбинат «Тихорецкий»

Построен в 1958 г. ООО «Сахарный комбинат Тихорецкий» находится в поселке Малороссийский, Тихорецкого района, Краснодарского края. Промышленная площадка завода выгодно расположена в сырьевой зоне – в центре полей земледельческих хозяйств Тихорецкого района. Рядом с заводом проходит первоклассная автомагистраль Ростов-Баку, южнее – электрифицированная линия железной дороги и близко расположена железнодорожная станция Малоярославская, что позволяет отправлять готовую продукцию в любой регион страны, подвозить сырье, оборудование и подсобные материалы. Сырьевая зона завода занимает площадь до 14 тыс. га. Мощность по сахарной свекле - 3,9 тыс. тонн, по сырцу - до 650 тонн в сутки. Завод приобретен Группой в 1998 г.

Сахарный комбинат «Большевик»

Построен в 1951 г. Комбинат является одним из старейших заводов отрасли в Белгородской области. Сегодня он прочно занимает позиции передового предприятия региона. Мощность по сахарной свекле - 2,6 тыс. тонн, по сырцу - до 600 тонн в сутки. Завод приобретен Группой Разгуляй в 1999 г.

Сахарный комбинат «Львовский»

Построен в 1899 г. ОАО «Сахарный комбинат Львовский» выгодно располагается вблизи Курской автотрассы и железнодорожной ветки, что позволяет эффективно взаимодействовать с поставщиками сырья и потребителями готовой продукции. Мощность по сахарной свекле - 1,7 тыс. тонн, по сырцу - до 500 тонн в сутки. Завод приобретен Группой в 2000 г.

Карачаево-Черкесский сахарный завод

Построен в 1964 г. Завод расположен в междуречье Малого Зеленчука и Кубани и является единственным сахарным заводом в Карачаево-Черкесской республике. Подъездными железнодорожными путями завод связан со станцией Эркен-Шахар Северо-



Кавказской железной дороги. Сырьевая зона – свеклосеющие хозяйства трех районов Карачаево-Черкесской республики – Адыге-Хабльского, Усть-Джегутинского, Хабезского, и Предгорного района Ставропольского края. Мощность по сахарной свекле – 3,5 тыс. тонн, по сырцу - до 800 тонн в сутки. Завод приобретен Группой в 2001 г.

Сахарный комбинат «Кшенский»

Построен в 1951 г. ЗАО «Кшенский сахарный завод» - одно из ведущих предприятий отрасли в Курской области. За более чем 50-летнюю историю своего существования кшенским сахарникам неоднократно приходилось выдерживать экзамены на право называться промышленным флагманом района. Производственные мощности по сахарной свекле 3,400 тонн в сутки, по сырцу - 650 тонн в сутки. Завод приобретен Группой в 2001 г.

Чишминский сахарный завод

Построен в 1971 г. Одно из ведущих предприятий отрасли в Башкортостане. За более чем 30-летнюю историю своего существования завод получил известность и за пределами республики. Словосочетание «Чишминский сахар» уже давно воспринимается потребителями как фирменный знак завода. Производственные мощности по сахарной свекле – 3,2 тыс. тонн, по сырцу – 700 тонн в сутки. Сырьевая зона завода занимает площадь более 26 тыс. га. Завод приобретен Группой Разгуляй в 2002 г.

СК Алексеевский

Сахарный завод ЗАО «Сахарный комбинат «Алексеевский» расположен в г. Алексеевка Белгородской области. Завод был сдан в эксплуатацию в 1962 г. Город Алексеевка является районным центром и расположен в 306 км к востоку от Белгорода. Алексеевка является железнодорожной станцией на линии Лиски – Валуйки. Имеется удобный доступ к автомобильной дороге Белгород – Россошь, а также к железным дорогам. Предприятия-производители сахарной свеклы расположены в радиусе 100 км от завода. Свекла складывается на двух свеклопунктах, один из которых расположен на территории, примыкающей к заводу, другой – в Воронежской области, в 12 км к юго-западу от заводской площадки. В настоящий момент фактическая установленная мощность завода составляет 4,000 тонн сахарной свеклы в сутки или 750 тонн сахара-сырца в сутки (в период переработки сахара-сырца). Переработка сахарной свеклы и сахара-сырца выполняются на одном оборудовании. Завод приобретен Группой Разгуляй в 2005 г.

СК Отрадинский

Введен в эксплуатацию в 1964 г. Расположен в с.Отрадинское, Мценского района, Орловской области. Основным источником энергии – газ и мазут. ТЭЦ завода во время переработки сырья имеет возможность полностью обеспечивать потребности завода в электроэнергии. Паспортная производственная мощность по переработке свеклы 5,000 тонн в сутки. Имеется работающая технологическая схема переработки сахара-сырца оптимальной производительностью 700 тонн в сутки. Кроме того, на заводе имеется установка сушки жома производительностью 180 тонн в сутки. Завод приобретен Группой Разгуляй в 2005 г.

СЗ Курганинский

ЗАО «Курганинский сахарный завод» был построен и сдан в эксплуатацию в 1960 г. в северо-восточной части станицы Курган. Предприятие имеет удобный доступ к асфальтированным автомобильным дорогам, также имеется отдельный подъездной железнодорожный путь связывающий завод непосредственно с ж/д станцией «Курганная» Северо-Кавказской железной дороги. Предприятия-производители сахарной свеклы расположены в радиусе 60 км от завода. Свекла складывается на призаводском складе,



площадь которого составляет порядка 20 га, вместимостью – 30-40 тыс. тонн. В настоящий момент фактическая установленная мощность завода составляет 3,600 тонн сахарной свеклы в сутки или 700 тонн сахара-сырца в сутки (в период переработки сахара-сырца). Переработка сахарной свеклы и сахара-сырца выполняются на одном оборудовании. Завод приобретен Группой в 2005 г.

Кривец-сахар

Сахарный комбинат «Кривец-сахар» расположен в селе Сейм Мантуровского района Курской области. Комбинат был введен в эксплуатацию в 1965 г. Оборудование поставлялось из Бельгии, Германии, Чехословакии. Комбинат имеет два свеклопункта с набором необходимого оборудования для погрузочно-разгрузочных операций со свеклой и контроля ее качества. Имеется разветвленная сеть автомобильных дорог и железнодорожных путей. Проектная мощность по переработке сахарной свеклы составляет 5,000 тонн в сутки, по переработке сахара-сырца в количестве до 800 тонн в сутки. Завод приобретен Группой в 2005 г.

Нурлатский сахар

Сахарный завод ЗАО «Нурлатский сахар» расположен в г. Нурлат Республики Татарстан Российской Федерации. Завод построен в 1958 г. Протяженность железнодорожного пути от завода до станции Нурлат составляет 1,5 км, общая протяженность подъездных железнодорожных путей завода -5,3 км. Техническая мощность по переработке сахарной свеклы составляет 1,850 тонн в сутки, по переработке сахара-сырца в количестве до 450 тонн в сутки. Завод приобретен Группой Разгуляй в 2005 г.

Пристенъ-сахар

ЗАО «Пристенъ-сахар» расположен в поселке Кировский Пристенского района Курской области. Сахарный завод построен в 1875 г. На заводе имеется собственная ТЭЦ, являющаяся источником теплоснабжения и электроснабжения. В ТЭЦ имеется 5 паровых котлов. Способна обеспечить производительность завода 3,486 тонн в сутки при нахождении одного котла в резерве. За счет технического перевооружения мощность завода составляет 2,3 тыс. тонн переработки свеклы в сутки, плановая производительность- 1,8 тыс. тонн в сутки. Завод приобретен Группой в 2005 г.

СК Колпнянский

Завод введен в эксплуатацию в 1967 г. Расположен в Орловской области. Основным источником энергии – газ. ТЭС завода во время переработки сырья имеет возможность полностью обеспечивать потребности завода в электроэнергии. производственная мощность по переработке свеклы 3,000 тонн в сутки. Имеется работающая технологическая схема переработки сахара-сырца оптимальной производительностью 700 тонн в сутки. Кроме того, на заводе имеется установка сушки жома производительностью 60 тонн в сутки. В настоящее время проводятся юридические процедуры по вводу предприятия в Группу.

Львовский молочноконсервный комбинат

Построен в 1951 г. ОАО «Львовский молочно-консервный комбинат» находится на территории, сопредельной с Львовским сахарным заводом. Выгодное расположение вблизи автомобильных и железнодорожных магистралей дает возможность оперативно поставлять готовую продукцию потребителям. Производственные мощности по переработке цельного молока – 200 тонн в сутки. Годовой объем производства сгущенного молока 5,000 тонн; сливочного масла 130 тонн; цельномолочной продукции 313 тонн в пересчете на цельное молоко. Завод приобретен Группой в 2000 г.



Отлаженная логистика, наличие мощной собственной инфраструктуры для хранения и транспортировки являются значительными конкурентными преимуществами в условиях жесткой внутренней конкуренции и значительной сезонной волатильности цен на сельскохозяйственную продукцию.

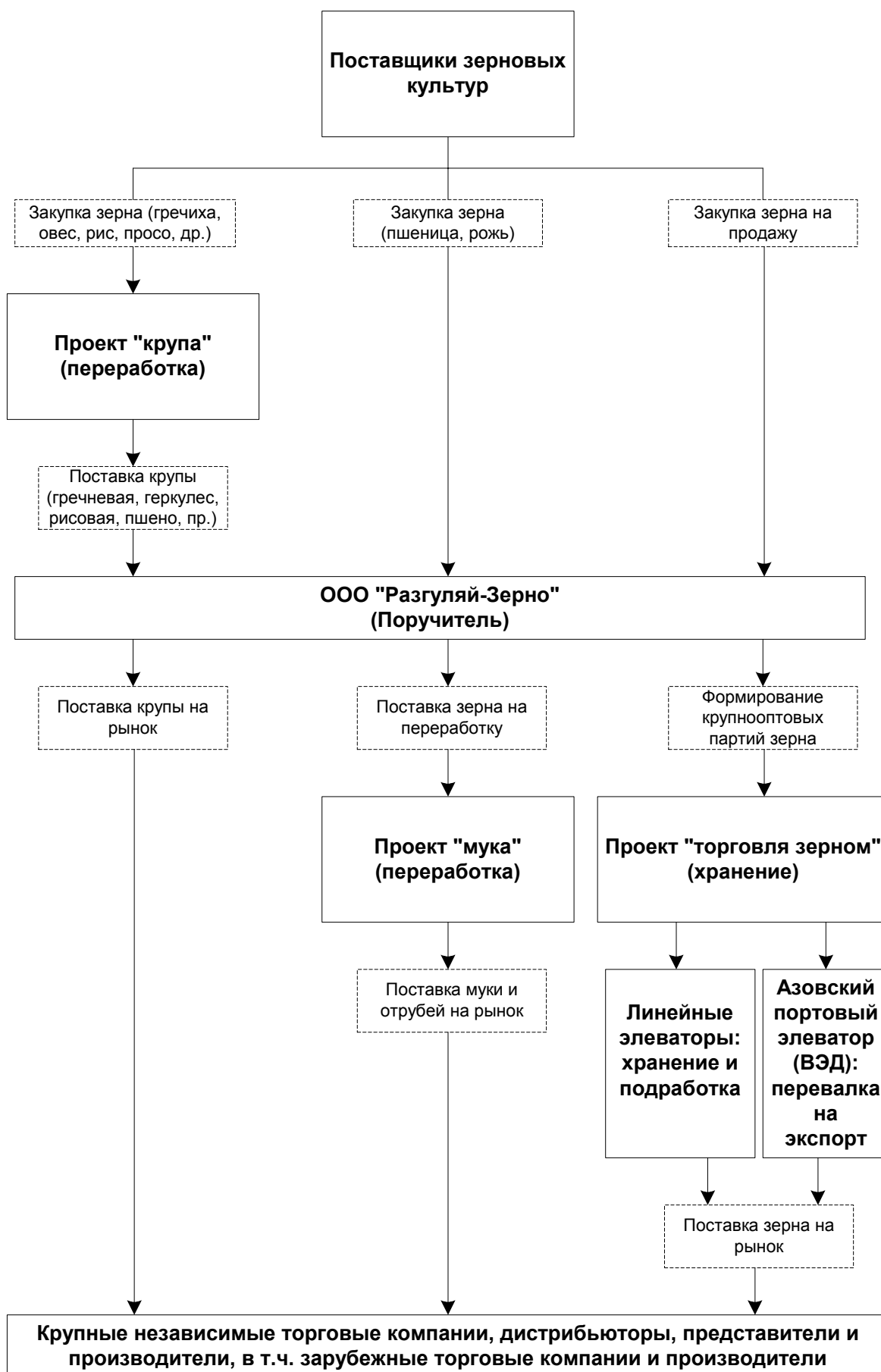
ОПЕРАЦИОННЫЙ ЦИКЛ

Зерновой субхолдинг

Операционный цикл зернового субхолдинга может быть представлен следующим образом (рис. 10).



Рис. 10 Общая схема деятельности зернового субхолдинга



Источник: Данные Группы Разгуляй



В рамках проектов производства круп и муки осуществляется закупка зерновых культур у производителей, как с помощью прямых закупок, так и авансированием. Торгово-закупочную деятельность холдинг осуществляет круглый год. Основной объем закупок зерна приходится на период уборки урожая (конец лета - осень). Кроме того, реализуются услуги элеваторов по хранению зерна.

Деятельность зернового субхолдинга распределяется между проектами «Крупа», «Мука» и «Торговля зерном». В рамках проекта «Крупа» бизнес ведется на 4 крупяных предприятиях мощностью по переработке 330 тыс. тонн сырья в год. Бизнес проекта «Мука» осуществляется на 5 мукомольных предприятиях мощностью по переработке зерна 530 тыс. тонн в год. Проект был запущен в 2003 г. Кроме того, в 2004 г. в состав проекта «Крупа» был включен рисовый проект «Кубаньрис». Рисовый проект «Кубаньрис» разрабатывается совместно с Администрацией Краснодарского края. Доли участия каждой из сторон – 50%. Подробное описание данных проектов приводится в разделе «Сбытовая сеть и реализация».

Стратегическими поставщиками по направлениям «Торговля зерном» и «Крупа» являются региональные производители сельскохозяйственной продукции.

По проекту «Мука» стратегическими поставщиками являются следующие компании:

- ООО «Разгуляй-Зерно»;
- ООО «Группа компаний ГрейнХолдинг»;
- ЗАО «Экспортхлеб»;
- ООО «Локолайт»;
- ООО «Исленд Трейд»;
- ООО «Седьмая мельница»;
- ООО «Волгоагроресурс»;
- ТД Славянский;
- ООО «Леко ТД».

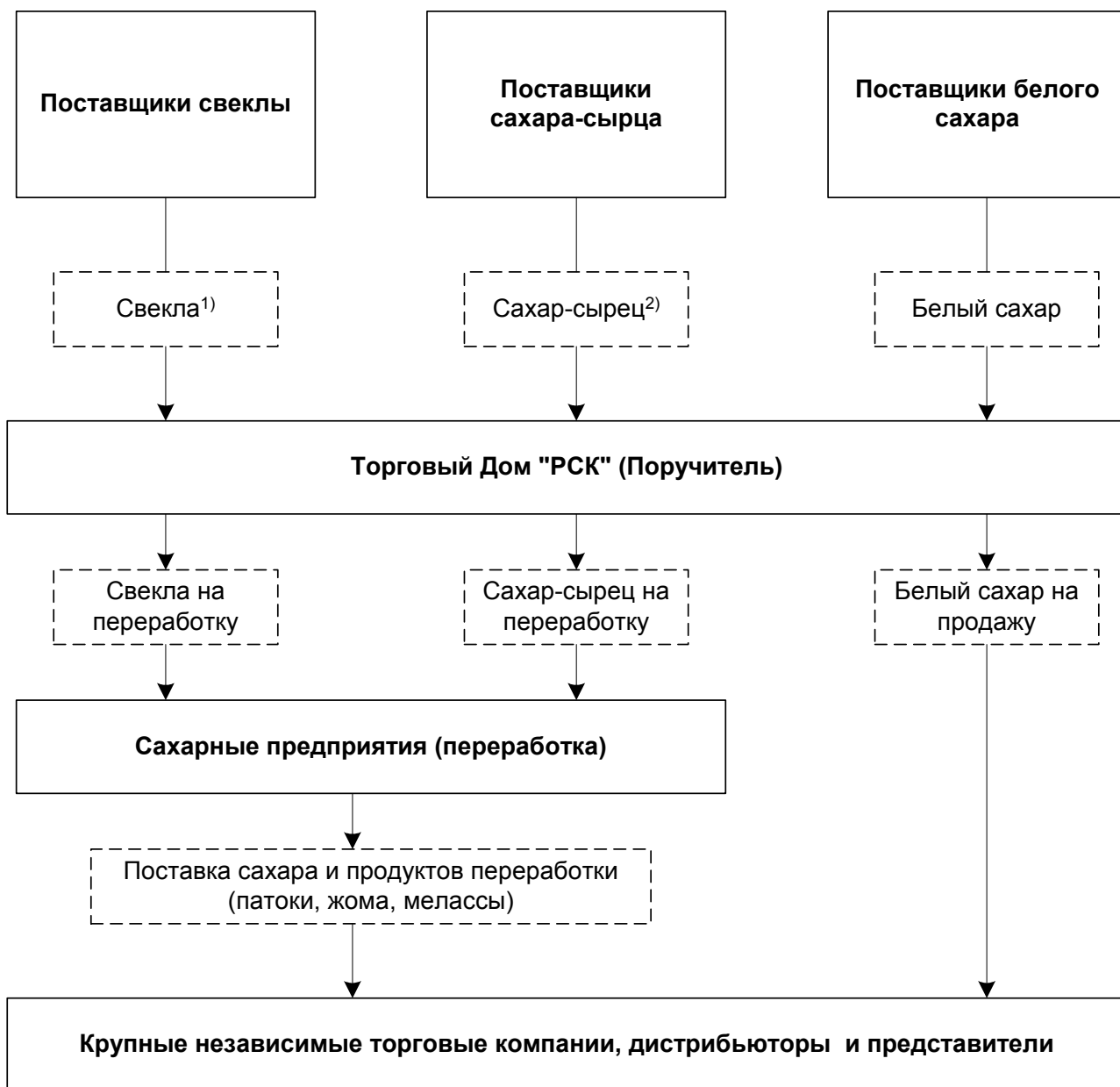
Торгово-закупочную деятельность субхолдинг осуществляет круглый год. Доля зерновых, приобретаемых на условиях авансирования сельхозтоваропроизводителей, составляет около 10-15%. Основной объем закупок зерна приходится на период уборки урожая (конец лета-осень). Кроме того, реализуются услуги элеваторов по хранению зерна.

Сахарный субхолдинг

Операционный цикл сахарного субхолдинга может быть представлен следующим образом (рис. 11).



Рис. 11 Общая схема деятельности сахарного субхолдинга



Источник: Данные Группы Разгуляй

Основными поставщиками сахарной свеклы для Группы являются непосредственные производители сельскохозяйственной продукции в регионах (хозяйства). Основным поставщиком сахара-сырца являются Каргилл и Сюдкен.



¹⁾ Структура поставок свеклы

Табл. 10 Структура поставок сахарной свеклы

	Положительные стороны	Отрицательные стороны
1. Авансовая свекла Авансирование хозяйств – производителей свеклы под будущий урожай	- низкая закупочная цена - гарантированность поставок свеклы	- риск неурожая - необходимость дополнительных финансовых ресурсов
2. Субарендная свекла Возделывание сахарной свеклы собственными силами на землях арендованных у хозяйств (субаренда)	- минимальная себестоимость - обеспечение сырьевой безопасности	- дополнительные расходы на сельскохозяйственную технику - риск неурожая
3. Свекла за коммерческую уборку Свеклоуборочная техника предоставляется хозяйствам для сбора урожая, в качестве оплаты за аренду техники берется часть урожая	- независимость от цен на свеклу - более низкая себестоимость, чем при закупке	необходимость расходов на свеклоуборочную технику
4. Свекла за услуги по переработке (давальческая свекла) Переработка свеклы хозяйств по давальческой схеме. Часть поступающей свеклы взимается в качестве оплаты за услуги по переработке	- независимость от цен на свеклу - более низкая себестоимость, чем при закупке	низкая норма прибыли с перерабатываемого объема
5. Прямая закупка свеклы Закупка свеклы у хозяйств после сбора урожая	- оплата по факту отгрузки - отсутствие рисков неполучения свеклы	высокая зависимость от рыночных цен на свеклу

Источник: Данные Группы Разгуляй

²⁾ Из-за ужесточения режима импорта сахара-сырца, с целью защиты отечественных производителей, сырцовая программа значительно менее рентабельна, чем свекловичная и реализуется только в период когда на предприятиях заканчивается сахарная свекла текущего урожая и в случае благоприятной ценовой конъюнктуры на рынке. Переработка сахара-сырца позволяет избежать простоев производственных мощностей и снижает издержки.

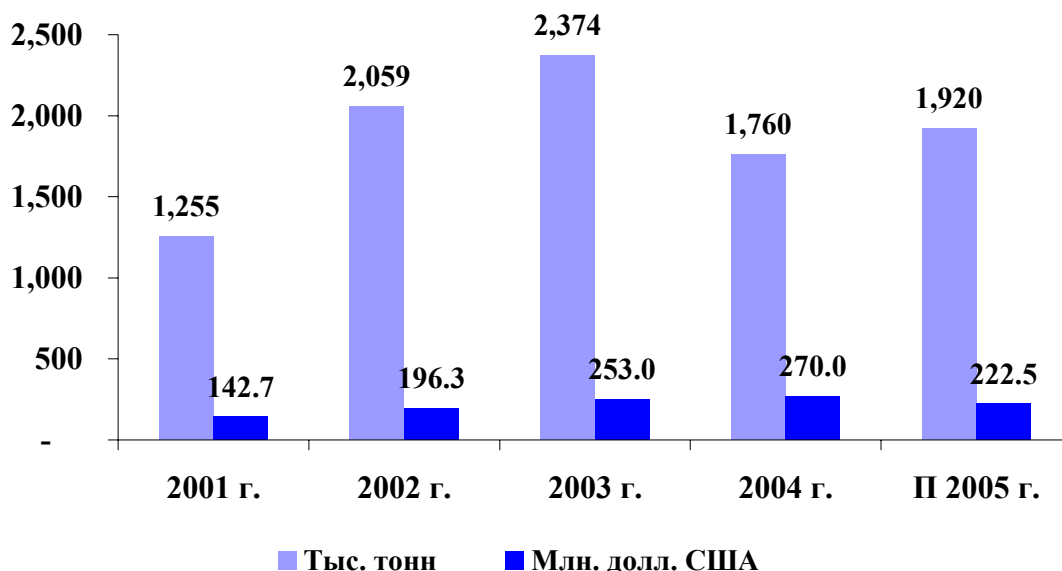
СБЫТОВАЯ СЕТЬ И РЕАЛИЗАЦИЯ

Зерновой субхолдинг

Объем продаж зернового направления включает в себя реализацию зерна на внутреннем рынке, его экспорт, а также услуги по хранению и перевалке давальческого зерна. Бизнес ведется на 14 элеваторах, в т.ч. 1 портовом суммарной емкостью 1.7 млн. тонн зерна., а также 5 мукомольных и 4 крупяных предприятиях. Ежемесячно компания осуществляет поставки около 150-200 тыс. тонн зерна. Зерновой субхолдинг прочно входит в число трех крупнейших операторов российского рынка зерна.

**Торговля зерном**

Общий объем межрегионального коммерческого оборота рынка зерна в 2004 г. составил 20.1 млн. тонн, или 2.5 млрд. долл. США, при этом доля зерновой субхолдинга достигла 11% рынка.

Рис. 12 Динамика объемов продаж зерна Группой

Источник: Данные Группы Разгуляй

Табл. 11 Доля Группы на рынке межрегионального коммерческого оборота зерна, %

2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	П 2005 г.
5.7	11.6	8.9	11.0	10.0

Источник: Данные Группы Разгуляй

Стратегическими потребителями направления «Торговли зерном» являются следующие компании:

- ОАО «Подольский ЭМЗ»;
- ОАО «Кондопожский КХП»;
- Сельхозпродукт (Владзернопродукт);
- ОАО «Вологодский КХП»;
- ОАО «Шекснинский КХП»;
- Уфимский КХП;
- Ожерелевский ККЗ;
- Петербургский МК;
- Гатчинский ККЗ;
- Федкоминвест;
- Глазовский ККЗ.



Рынок торговли зерном сильно сегментирован, ни одна из компаний-конкурентов не имеет более 7% доли рынка. Основными конкурентами Группы на рынке являются:

- МЗК-Glencore
- Настюша
- ОГО
- Louis Dreyfus
- Юг Руси
- Астон
- Югтранзитсервис.

Несмотря на то, что процесс консолидации промышленных активов продолжается, уровень конкуренции на зерновом рынке по-прежнему высок. Никто из участников, даже самых крупных, пока не контролирует значительной части рынка. Продукция в целом однородна, поэтому главным фактором успеха является цена. Наиболее эффективным механизмом снижения цен является сокращение производственных издержек (прежде всего за счет снижения закупочных цен). Крупные коммерческие структуры имеют возможность покупать зерно будущего урожая значительно дешевле в случае авансирования сельхозпроизводителей весной и осенью. Полный цикл такого бизнеса составляет от 9 до 15 месяцев и его рентабельность может достигать 40%. Поэтому конкурентная борьба разворачивается за доступ к поставкам более дешевого зерна, получить которое можно только располагая широкой сетью элеваторов и перерабатывающих мощностей, а также путем организации собственного выращивания зерновых культур.

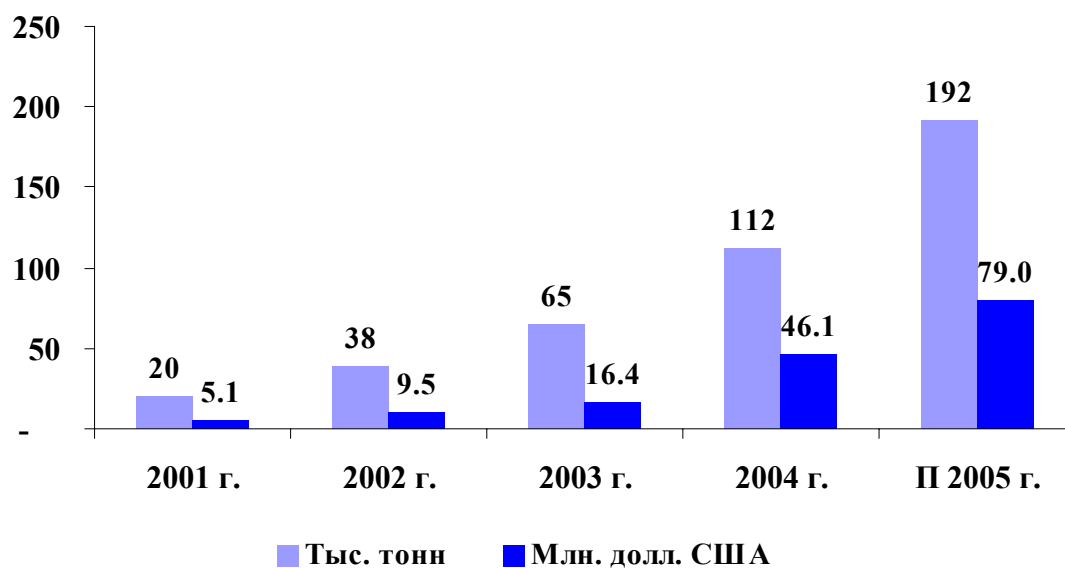
Ожидается, что в ближайшие 3-4 года ситуация на рынке зерна будет существенно меняться. Основную роль будут играть крупные вертикальные холдинги, которые будут выращивать зерно, авансировать сельхозтоваропроизводителей, заниматься хранением зерна, его переработкой и сбытом. Те компании, которые имеют собственные мощности по перевалке зерна, могут рассчитывать на более долгосрочные контракты с покупателями, так как они могут обеспечить бесперебойные отгрузки зерна благодаря отсутствию проблем с доступом к портам.

Проект «Крупа»

Бизнес по направлению «Крупа» ведется на 4 крупяных предприятиях мощностью по переработке 330 тыс. тонн сырья в год. Общий объем рынка крупы в 2004 г. составил 1.19 млн. тонн, или 0.5 млрд. долл. США. Зерновой субхолдинг контролирует 15.8% рынка торговли крупой.



Рис. 13 Объем продаж крупы Группой



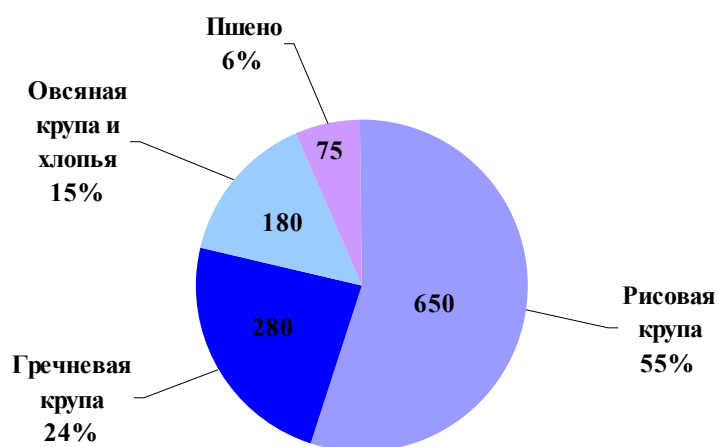
Источник: Данные Группы Разгуляй

Табл. 12 Доля Группы на рынке крупы, %

2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	П 2005 г.
1.3	2.4	4.1	9.1	15.8

Источник: Данные Группы Разгуляй

Рис. 14 Распределение долей рынка по видам круп, тыс. тонн



Источник: Данные Группы Разгуляй

Стратегическими потребителями крупяной продукции являются следующие компании:

- ООО «Бизнес-М»;
- ООО «Альфа-групп»;
- ООО «Сириал Партнерс»;
- ЗАО «Агробалтаис»;



- ЗАО «Ангстрем Трейдинг»;
- ООО «ВТВ»;
- ЗАО «Парус»;
- ТК Десан;
- ООО «СанИнтербрю»;
- ООО «Марс»;
- ЗАО «Реал база № 1 Очаково»;
- ТД Каскад;
- ЗАО «Мелькрукк»;
- ЗАО «Система Зерностандарт»;
- ЗАО «Реал Агро»;
- ООО «Вега Плюс»;
- ООО «Югоптторг-23».

Субпроект «Рис»

В 2004 г. Группа запустила новый проект - являющийся частью проекта «Крупа» - рисовый проект «Кубаньрис». Данный проект разрабатывается совместно с Администрацией Краснодарского края. Доли участия каждой из сторон – 50%. Группа видит следующие основные преимущества данного проекта:

- сосредоточение основных российских рисовых активов в рамках одной компании и повышение конкурентоспособности отечественного риса перед импортным;
- участие в холдинге администрации Краснодарского края увеличивает лоббистский потенциал отечественной рисовой отрасли;
- Краснодарский край – основной рисопроизводящий регион, его доля в российском производстве риса – более 90%;
- повышение импортных пошлин на рис-сырец в 2005 г. защищает отечественное производство от дешевого импорта;
- вертикальная интеграция компании позволяет оптимизировать затраты на всех этапах производства и реализации продукции.

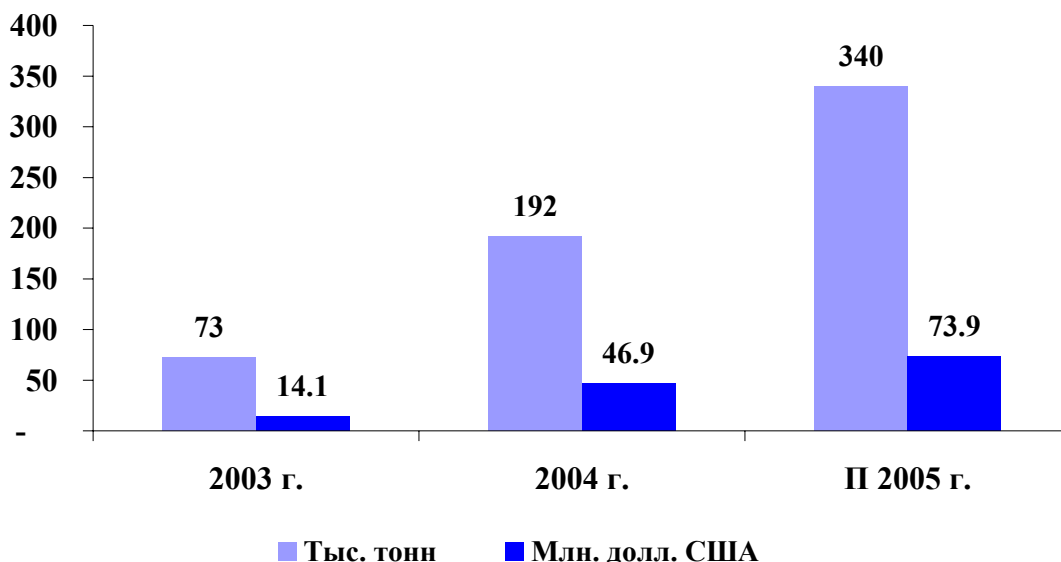
Табл. 13 Перспективы развития рынка рисовой крупы

Показатель	2004 г.	2005 г. (прогноз)
Объем рынка рисовой крупы, тыс. тонн	650	650
Посевные площади, тыс. га	122	130
в т.ч. в Краснодарском крае, тыс. га	100	109
Валовый сбор риса-сырца в России, тыс. тонн	500	640
Переработка риса-сырца Кубаньрисом, тыс. тонн	140	210
Доля Кубаньриса в производстве риса в России, %	28	33

Источник: Данные Группы Разгуляй

**Проект «Мука»**

Бизнес по направлению «Мука» ведется на 5 мукомольных предприятиях мощностью по переработке 530 тыс. тонн сырья в год. Проект запущен в 2003 г. Общий объем рынка муки в 2004 г. составил 11.2 млн. тонн, или 2.3 млрд. долл. США. Зерновой субхолдинг контролирует 3.2% рынка торговли мукой.

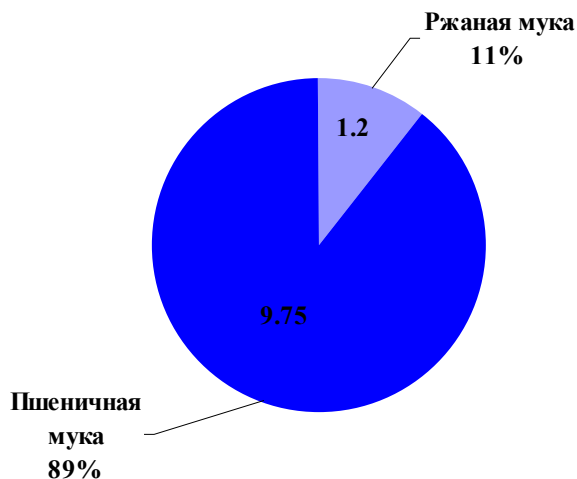
Рис. 15 Объем продаж муки Группой

Источник: Данные Группы Разгуляй

Табл. 14 Доля Группы на рынке муки, %

2003 г.	2004 г.	II 2005 г.
0.6	1.6	3.2

Источник: Данные Группы Разгуляй

Рис. 16 Распределение долей рынка по видам муки (млн. тонн)

Источник: Данные Группы Разгуляй



Стратегическими потребителями мукомольной продукции являются следующие компании:

- ОАО «Серпуховхлеб»;
- ОАО «ОМПК»;
- ОАО «Золоторожский хлеб»;
- ОАО «Дедовский хлеб»;
- ООО «Волга-С»;
- ООО «XXI век»;
- ОАО «Ореховохлеб»;
- ОАО «Коломнахлебпром»;
- ОАО «Ногинский хлебокомбинат»;
- ОАО «Рузский хлебозавод»;
- ООО «Леко ТД».

Степень консолидации отраслевых активов остается относительно невысокой, хотя концентрация капитала быстро растет за счет слияний и поглощений. По оценкам ИКАР в 2004 г. доля 10 ведущих операторов на рынке муки составляла лишь 24.5% (доля 10 крупнейших в 2003 г. – 22%). С конца 2004 г. реализация муки Группой достигла 32 тыс. тонн в месяц, что сопоставимо с объемами крупнейших игроков. Основными конкурентами Группы являются (реализация в 2004 г., тыс. тонн):

- Макфа (417 тыс. тонн);
- Стойленская нива (336 тыс. тонн);
- Ленстро (319 тыс. тонн);
- Настюша (299 тыс. тонн);
- Росзерно (292 тыс. тонн).

По сравнению с мукомольной индустрией в экспорте зерна концентрация капитала значительно более высокая. На долю 10 крупнейших экспортеров по итогам 2003-2004 – 2004-05 сельскохозяйственных годов пришлось около 50% всех отгрузок на экспорт, как это имело место и в рекордном по экспорту 2002-2003 сельскохозяйственном году. С обострением конкуренции среди российских фирм лидирующие позиции в последнее время стали занимать компании, владеющие линейными и портовыми элеваторами на юге России, способными контролировать всю цепочку прохождения зерна: от линейного элеватора до страны назначения.

Торговля зерновыми осуществляется через головную торговую компанию, ООО «Разгуляй-Зерно». Реализация зерновых осуществляется крупными партиями промышленным потребителям (мукомольным и комбикормовым заводам, спиртозаводам) напрямую или через компании-посредники по всей стране.

При реализации продуктов переработки зерновых – круп и риса - используется смешанная система сбыта: как на уровне ООО «Разгуляй-Зерно», так и на уровне регионов, где расположены предприятия.

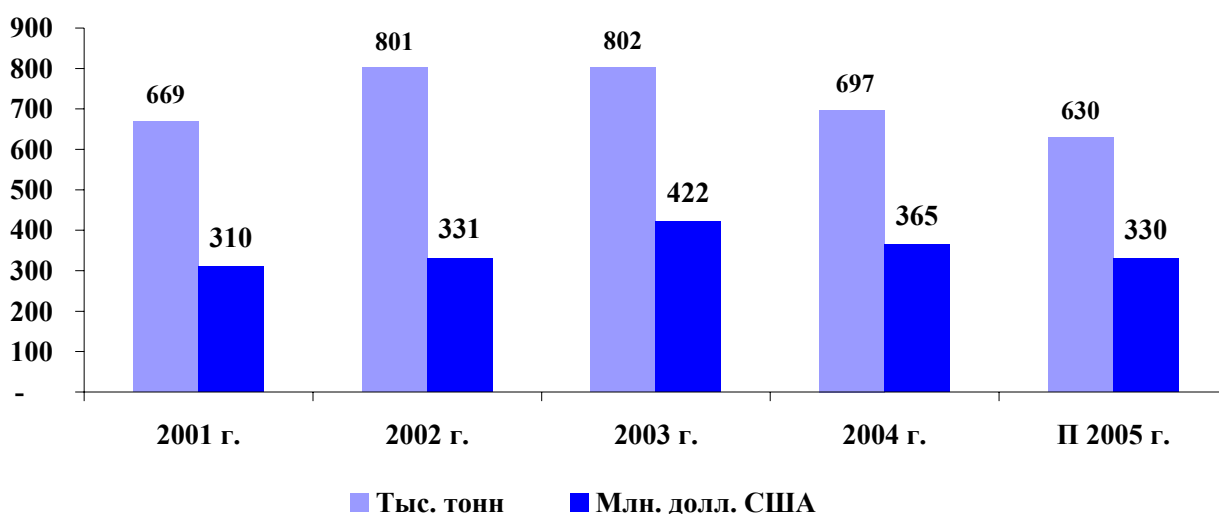


Реализация муки осуществляется мукомольными предприятиями самостоятельно, поскольку с учётом конкуренции мука реализуется географически в пределах того региона, где она произведена.

Сахарный субхолдинг

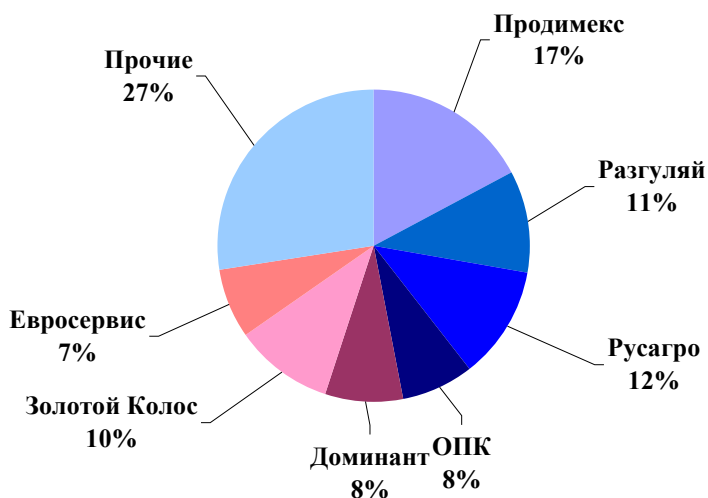
В состав сахарного субхолдинга Группы входят 13 сахарных заводов и 1 молочно-консервный комбинат общей мощностью переработки 4.3 млн. тонн свеклы и 1.5 млн. тонн сырца. Общий объем рынка сахара в 2004 г. составил 6 млн. тонн, или 3,000 млн. долл. США. Сахарный субхолдинг контролирует 11.8% рынка сахара.

Рис. 17 Объем продаж сахара Группой



Источник: Данные Группы Разгуляй

Падение объема продаж в 2004 г. вызвано сокращением производства низкорентабельного сырцового сахара. Группа фокусирует свою деятельность на производстве сахара из свеклы, а также на торговле свекловичным сахаром. В 2004 г. сахарный комплекс России переработал 17.8 млн. тонн свеклы, произведя 2.25 млн. тонн сахара. Из общего объема переработки доля Группы составила 10.5%.

*Рис. 18 Результаты переработки свеклы в 2004 г.*

Источник: Данные Группы Разгуляй

Сахарная свекла является одной из самых прибыльных растениеводческих культур в России и обеспечивает значительную рентабельность (около 30-35%) даже при низких ценах (например, осенью 2003 г.). Объем производства свекловичного сахара в России неуклонно растет, при этом существует значительный потенциал дальнейшего роста за счет увеличения зон свеклосеяния. В 2005 г. сахарный субхолдинг планирует переработать 2.8-2.9 млн. тонн свеклы. Доля Группы в общем объеме переработки свеклы составит около 15%.

Табл. 15 Доля Группы на рынке сахара, %

2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	П 2005 г.
11.7	11.4	13.1	12.1	11.8

Источник: Данные Группы Разгуляй

В свеклосахарном комплексе наблюдается достаточно высокая концентрация производства и капитала. Наряду с импортерами пришедшими в производство, основными участниками рынка стали российские региональные и федеральные многоотраслевые агрохолдинги, а также ряд поставщиков сахара-сырца. Сахарная индустрия насчитывает 96 предприятий, из них только около 27 относятся к средним и крупным, на долю которых приходится порядка 60% объема выпуска. Загрузка крупных современных заводов растет из года в год. На пять ведущих компаний приходится более половины всего производства сахара.

Стратегическими потребителями продукции сахарного субхолдинга являются следующие компании:

- ЗАО «Парус-Плюс»;
- ООО «Экселент»;
- Регион-Томск;
- ООО «Порт»;
- ООО «Альфа-групп»;



- ООО «Наш Вариант»;
- ООО «Смоленск ПК»;
- ООО «ВКТ»;
- ООО «Уралторгпред»;
- ООО «Трио XXI»;
- ООО «ПродснабАлтай».

За последние 2 года в сбытовую стратегию Группы были внесены некоторые изменения. Ранее в состав сахарного субхолдинга Группы входила сбытовая сеть, которая включала в себя 20 сбытовых компаний в различных регионах России. На сбытовую сеть сахарного субхолдинга Группы приходилось около 20% от объёма реализации белого сахара, на при заводской сбыт – около 10%. Остаток реализовывался через головную торговую компанию субхолдинга. Затраты на содержание этой сети составляли значительную часть административно- хозяйственных расходов сахарного холдинга. Кроме того, необходимость поддержания постоянного объёма белого сахара на складах сбытовых компаний приводила к замедлению оборачиваемости товарных запасов. По мере сдвига в пользу промышленного потребления сахара (крупные потребители), значительно снижается необходимость в поддержании собственной региональной сбытовой сети. Таким образом, изменения в сбытовой стратегии были обусловлены как финансово-экономическими, так и макроэкономическими соображениями.

В рамках новой сбытовой стратегии сахарный субхолдинг Группы осуществляет реализацию белого сахара как через свою головную торговую компанию крупным потребителям напрямую, так и через широкую дистрибьюторскую сеть, включающую свыше 50 дилеров и крупных оптовых трейдеров в большинстве регионов России.

Кроме того, нужно отметить, что в целях **минимизации отрицательных эффектов волатильности рынка** Группой реализуются ряд стратегических решений:

- диверсификация отраслей: между ценами на сахар и зерно отсутствует корреляция;
- диверсификация регионов заготовки: сахарные заводы компании расположены в 7-ми, а зерновые предприятия – в 13-ти регионах страны;
- смещение акцента на производство и продвижение продукции с более высокой добавленной стоимостью и запуск брендов, например, развитие собственного зонтичного бренда – муки и крупы под маркой «Дивница».

ИТОГИ РЕАЛИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРОГРАММЫ В 2004-2005 гг.

В конце 2004-2005 гг. Группа консолидировала контрольные пакеты акций 6 сахарных заводов, 3 перерабатывающих зерновых предприятий, 2 зерновых элеваторов, а также приобрела блокирующие пакеты акций 2 зерновых предприятий, над которыми был установлен управленческий контроль.

В зерновом секторе были сделаны следующие приобретения:

1. Элеваторы
 - Хлебная база №63 (Оренбургская область);
 - Русско-полянский элеватор (Омская область);



- Шипуновский элеватор ((41% пакет, управленческий контроль) (Алтайский край).
- 2. Мукомольные предприятия
 - Кинешемский МК (Ивановская область);
- 3. Крупяные предприятия
 - Бугульминский КХП №1 (Республика Татарстан);
 - Ангелинский элеватор (30% пакет, управленческий контроль) (Краснодарский край)

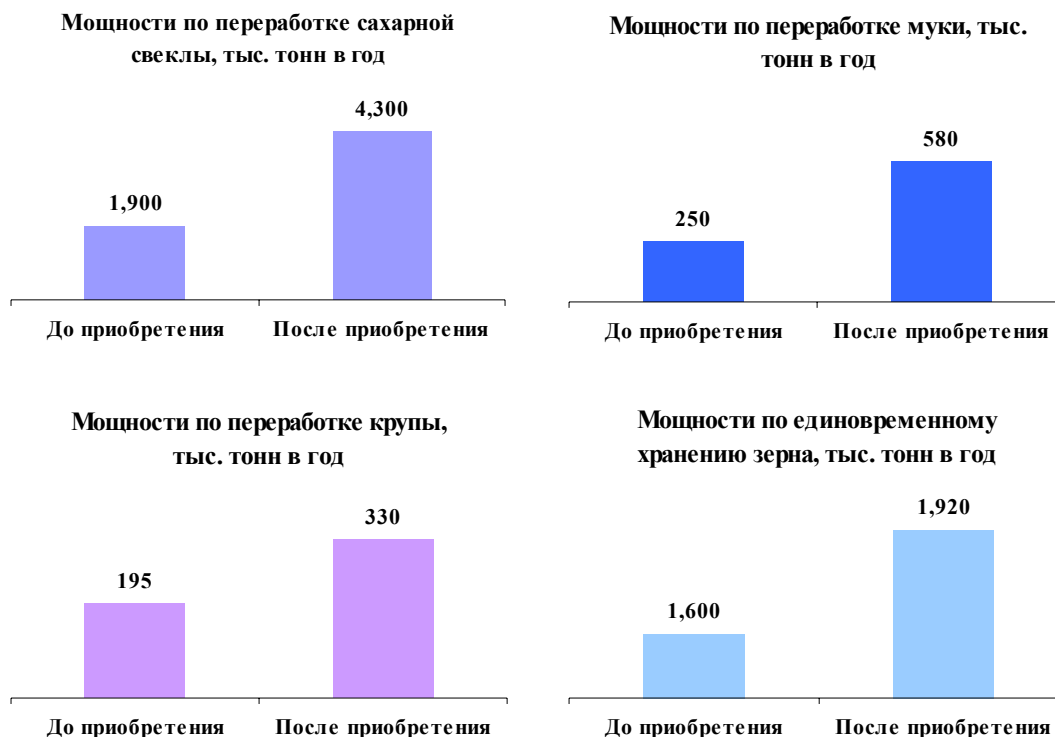
К концу 2005 г. планируется консолидировать в Группу еще 2 мукомольных предприятия – Кондопожский КХП (Республика Карелия) и Коломенский КХП (Московская область). В настоящее время Группа контролирует указанные предприятия.

В сахарном секторе были приобретены производственные мощности:

- 1. Сахарные заводы
 - Алексеевский (Белгородская область);
 - Отрадинский (Орловская область);
 - Курганинский (Краснодарский край)
 - Кривецкий (Курская область);
 - Нурлатский (Республика Татарстан);
 - Пристенский (Курская область).

К концу 2005 года планируется также консолидировать в Группу Сахарный комбинат Колпнянский.

Консолидация предприятий позволит Группе значительно увеличить мощности по переработке свеклы, крупы и муки, реализовав стратегическое решение по качественному улучшению структуры продаж Группы (с акцентом на увеличение доли высокорентабельной переработанной продукции в совокупном объеме продаж за счет снижения доли торговых операций) (рис. 19).

*Рис. 19 Прирост мощностей в результате приобретений 2004-2005 гг.*

Источник: Данные Группы Разгуляй

Рост производственных мощностей уже в 2006 г. приведет к значительному увеличению финансовых показателей Группы. Основными факторами, обеспечивающими рост производственных и финансовых показателей, также станут:

- значительное снижение рисков за счет географической диверсификации: до приобретения Группа имела предприятия в 11 регионах страны, после приобретения новых предприятий география присутствия пополнилась еще 5 регионами (Республика Карелия, Алтайский край, Ивановская, Орловская, Омская области), а также новыми сельскохозяйственными зонами в традиционных регионах присутствия.
- снижение стоимости сырья за счет развития программ авансирования, коммерческой уборки, собственного выращивания сельхозкультур.

Особо нужно отметить, что при обсуждении будущих планов любой компании, осуществляющей свою деятельность на рынке сельскохозяйственной продукции, необходимо помнить о том, что планирование в данной отрасли во многом зависит от внешних факторов, например, климатических. Это, в свою очередь, сокращает возможность точного прогнозирования сроком свыше 1.5-2 года.



8. Описание Поручителей по облигационному займу

ЗАО «САХАРНАЯ КОМПАНИЯ «РАЗГУЛЯЙ»

Закрытое акционерное общество «Сахарная компания «Разгуляй» было создано 15 ноября 2001 г. Основным собственником Поручителя является ОАО «Группа «Разгуляй» (99.99%), оставшаяся доля принадлежит ЗАО «Зерновая компания «Разгуляй» (0.01%).

Основной деятельностью Поручителя являются инвестиции в дочерние и зависимые общества. Поручитель является головной компанией сахарного субхолдинга. Производственные предприятия, принадлежащие Поручителю, охватывают около 12% рынка сахара. Поручитель контролирует 12 сахарных заводов и молочно-консервный комбинат, которые осуществляют переработку сахара-сырца, сахарной свеклы, цельного молока.

Поручитель осуществляет общее руководство и контроль за деятельностью Сахарного субхолдинга, координирует работу принадлежащих ему производственных предприятий и торговых компаний, при этом не ведет самостоятельную производственную и торгово-закупочную деятельность.

Табл. 16 Основные показатели деятельности ЗАО «Сахарная компания «Разгуляй» за 2003-1 квартала 2005 гг. (на основании данных российской бухгалтерской отчетности, тыс. руб.)

Показатель	31 марта 2005 г.	31 декабря 2004 г.	31 декабря 2003 г.
Выручка	3,122	15,986	49,324
Прибыль от продаж (ЕВИТ)	82	428	144
Собственные средства	172,032	172,000	171,825
Займы и кредиты	8,799	8,580	65,473
Основные средства	4,098	4,355	-

Источник: Группа Разгуляй

ЗАО «Торговый Дом «РСК»

Закрытое акционерное общество «Торговый Дом «РСК», первоначальное название которого ЗАО «РСК-ИМПЭКС», было создано 9 августа 2001г. Впоследствии 28 июня 2005 г. переименовано в ЗАО «Торговый Дом «РСК». Основным собственником Поручителя является ЗАО «Сахарная компания «Разгуляй» (99.99%), оставшаяся доля принадлежит ООО «Русская сахарная компания «РСК» (0.01%).

Основным видом деятельности поручителя, обеспечивающим 100% его доходов, является оптовая торговля сахаром-песком (пищевое сырье и потребительские товары), патокой-мелассой (сырье для спиртовой и дрожжевой промышленности) и гранулированным жомом (сырье для производства комбикормов). Через Поручителя проходит основной поток товарно-денежных потоков Сахарного субхолдинга.

Рынки сбыта Поручителя диверсифицированы по регионам, условия продаж ориентированы большей частью на продажу крупнооптовых партий товара на стандартных рыночных условиях. Продукция реализуется практически по всей территории России, а также через дилеров в ряде стран СНГ. Также продажи ведутся



через сеть дистрибьюторов, исходя из условий локальных рынков и требований клиентов (предприятий пищевой промышленности, доставочных и фасовочных компаний).

Поручитель планирует постепенно наращивать объем продаж как сахаром, произведенным на заводах Группы, так и сахаром, закупленным у прочих производителей. В среднесрочной перспективе Поручитель намеревается расширить сеть дистрибуции с целью выхода на новые рынки, а также увеличивать свое присутствие на мелкооптовом и розничном сегментах. Новым перспективным направлением расширения деятельности Поручителя является выход на рынки стран СНГ (Казахстан, Узбекистан, Украина и др.), а также на рынки ЕС (реализация патоки и гранулированного жома). В долгосрочной перспективе Поручителем планируется разработка и вывод на рынок собственного сахарного бренда федерального значения.

Табл. 17 Основные показатели деятельности ЗАО «Торговый Дом «РСК» за 2003-1 квартал 2005 гг. (на основании данных российской бухгалтерской отчетности, тыс. руб.)

Показатель	31 марта 2005 г.	31 декабря 2004 г.	31 декабря 2003 г.
Выручка	556,652	286,538	571
Прибыль от продаж (ЕВИТ)	37	48	171
Собственные средства	225	172	129
Займы и кредиты	273,626	1,365,074	109,925
Основные средства	-	-	-

Источник: Группа Разгуляй

ЗАО «ЗЕРНОВАЯ КОМПАНИЯ «РАЗГУЛЯЙ»

Закрытое акционерное общество «Зерновая компания «Разгуляй» было создано 15 ноября 2001 г. Основным собственником Поручителя является ОАО «Группа «Разгуляй» (99.99%), оставшаяся доля принадлежит ЗАО «Сахарная компания «Разгуляй» (0.01%).

Основной деятельностью Поручителя являются инвестиции в дочерние и зависимые общества, осуществляющие хранение и переработку зерна. Поручитель является головной компанией зернового субхолдинга. Поручитель контролирует 13 линейных элеваторов, 1 портовый элеватор, 6 мукомольных предприятий, 4 крупяных предприятия, которые осуществляют переработку и хранение зерна.

Поручитель аналогично головной компании Сахарного субхолдинга осуществляет общее руководство и контроль за деятельностью Зернового субхолдинга, координирует работу принадлежащих ему производственных предприятий и торговых компаний, при этом не ведет самостоятельную производственную и торгово-закупочную деятельность.



Табл. 18 Основные показатели деятельности ЗАО «Зерновая компания «Разгуляй» за 2003-1 квартала 2005 гг. (на основании данных российской бухгалтерской отчетности, тыс. руб.)

Показатель	31 марта 2005 г.	31 декабря 2004 г.	31 декабря 2003 г.
Выручка	1,738	49,842	96,737
Прибыль от продаж (ЕВИТ)	570	750	1,140
Собственные средства	109,736	109,413	107,287
Займы и кредиты	781,712	371,638	247,385
Основные средства	-	-	-

Источник: Группа Разгуляй

ООО «РАЗГУЛЯЙ-ЗЕРНО»

Общество с ограниченной ответственностью «Разгуляй-Зерно» было создано 27 августа 1996 г. Единственным собственником Поручителя является ЗАО «Зерновая компания «Разгуляй».

Сферой деятельности Поручителя является торговля зерном и продуктами его переработки. Компания сотрудничает с 250 потребителями, среди которых крупные комбинаты хлебопродуктов, мукомольные заводы, элеваторы, спиртозаводы, птицефабрики, свиногомплесы и комбикормовые заводы. Через Поручителя проходит основной поток товарно-денежных потоков Зернового субхолдинга.

Табл. 19 Основные показатели деятельности ООО «Разгуляй-Зерно» за 2003-1 квартала 2005 гг. (на основании данных российской бухгалтерской отчетности, тыс. руб.)

Показатель	31 марта 2005 г.	31 декабря 2004 г.	31 декабря 2003 г.
Выручка	2,722,556	16,503,887	17,018,113
Прибыль от продаж (ЕВИТ)	120,649	223,478	336,018
Собственные средства	318,606	317,872	317,209
Займы и кредиты	4,064,731	3,400,451	2,504,539
Основные средства	2,222	2,429	2,991

Источник: Группа Разгуляй

Финансовая отчетность Поручителей за 2002-1 квартал 2005 гг., подготовленная в соответствии с российскими положениями по бухгалтерскому учету, а также анализ финансовых показателей Поручителей на основе данных отчетностей приводится в Проспекте эмиссии.



9. Основные финансовые показатели Группы Разгуляй

КОНСОЛИДИРОВАННЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ Группы - МСФО

Табл. 20 Анализ аудированной финансовой отчетности Группы по МСФО за 2000-2004 гг. (включая прогноз на 2005 г.)

Показатели	2000	2001	2002	2003	2004	П2005
Основные финансовые показатели (млн. долл. США)						
Выручка	285	496	596	741	728	705
Валовая прибыль	27	47	72	100	103	н/д
Операционная прибыль	17	(21)	28	50	53	н/д
EBITDA	14	45	40	74	77	78
Чистые затраты на финансирование	8	26	24	14	8	н/д
Чистая прибыль	3	9	2	42	47	40
Собственные средства	116	123	133	155	216	н/д
Кредиты и займы	61	172	288	111	90	н/д
Чистый долг	60	169	252	107	90	185
Внеоборотные активы	124	179	204	138	203	н/д
Оборотные активы	119	254	379	241	196	н/д
Валюта баланса	243	433	583	379	399	н/д
Эффективность (%)						
Валовая рентабельность	9.6	9.4	12.1	13.5	14.1	н/д
Операционная рентабельность	6.0	(4.3)	4.7	6.7	7.3	н/д
Рентабельность EBITDA	4.9	9.1	6.7	10.0	10.6	11.1
Доходность активов (ROA)	1.2	2.1	0.3	11.1	11.8	н/д
Долговая нагрузка						
Долг (на конец периода)/ EBITDA	4.4	3.8	7.2	1.5	1.2	н/д
Чистый долг/ EBITDA	4.3	3.7	6.3	1.4	1.2	2.4
Чистый долг/ Собственные средства	0.5	1.4	1.9	0.7	0.4	н/д
Проценты/ EBITDA	0.57	0.57	0.60	0.19	0.10	н/д
Ликвидность						
Текущая ликвидность	1.2	1.1	1.1	1.7	1.7	н/д

Источник: Группа Разгуляй

В 2000-2004 гг. выручка группы возросла в 2.6 раза до 728 млн. долл. США, EBITDA – в 5.5 раза до 77 млн. долл. США. В 2000-2003 гг. деятельность Группы Разгуляй была направлена на экстенсивное развитие торговли сахаром и зерном. Начиная со второй половины 2002 г. стратегия Группы была серьезно пересмотрена, акцент в стратегии развития сахарного дивизиона был перенесен с торговли белым сахаром на производство сахара из сахарной свеклы, покупку и модернизацию сахарных заводов. На зерновом направлении Группа акцентировала свое внимание на расширении сети элеваторов и приобретении мукомольных и крупяных производств.



Пересмотр стратегии дал позитивные результаты, позволил увеличить рыночную долю Группы во всех основных бизнес-сегментах. Переориентация бизнеса с торговли на производство отразилась в 2004 гг. в виде замедлении темпов роста выручки, однако позволила при этом увеличить рентабельность по EBITDA с 6.7% в 2002 г. до 10.6% в 2004 г. и повысить устойчивость бизнеса к конкурентной среде и изменениям в законодательстве. Кредитоспособность Группы находится на приемлемом уровне: отношение чистого долга к собственному капиталу – 0.4, отношение чистого долга к EBITDA – 1.2. По мнению менеджмента, долговая нагрузка Группы на протяжении ближайших 3-х лет будет оставаться умеренной, а соотношение чистого долга к EBITDA не превысит 3.5.

КРЕДИТНАЯ ИСТОРИЯ

Группа имеет положительную кредитную историю на публичном рынке заимствований, планируемый выпуск будет для Группы вторым, размещаемым на рынке рублевых облигаций. Первый выпуск на сумму 1 млрд. руб. был успешно размещен в начале июня 2003 г., дата его погашения – 5 июня 2006 г. В конце марта 2004г. Группа выпустила CLN объемом 50 млн. USD, погашение данных ценных бумаг состоялось в конце марта 2005г.

Кроме того Группа имеет безупречную кредитную историю в крупнейших российских и иностранных банках, среди которых Внешторгбанк, Газпромбанк, Транскредитбанк, Уралсиб, Райффайзен и иные крупные финансовые учреждения. Общая сумма задолженности зернового и сахарного субхолдингов по состоянию на 1 июля 2005 г. составила 145 млн. долл. США.

В ближайшие годы политика заимствования Группы будет направлена на увеличение сроков привлечения денежных средств (с учетом их соответствия срокам реализации проектов), а также на снижение стоимости заимствований.



10. Приложение 1 – Финансовая отчетность Эмитента, ООО «Разгуляй-Финанс»

Ниже представлена финансовая отчетность Эмитента – ООО «Разгуляй-Финанс» - за 2003 – 1 квартал 2005 гг., подготовленная в соответствии с российскими положениями по бухгалтерскому учету.

Финансовая отчетность Поручителей за 2002-1 квартал 2005 гг., подготовленная в соответствии с российскими положениями по бухгалтерскому учету, а также анализ финансовых показателей Поручителей на основе данных отчетностей приводится в Проспекте эмиссии.

БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС на 31 Декабря 2003 г.

		коды
	Форма №1 по ОКУД	710001
	Дата (год, месяц, число)	2003 12 31
Организация Общество с ограниченной ответственностью "Агрокофинанс"	по ОКПО	70085541
Идентификационный номер налогоплательщика	ИНН	7721262887
Вид деятельности	Финансовое посредничество	по ОКВЭД 65,12
Организационно-правовая форма	форма собственности	по ОКОПФ / ОКФС 65 / 16
ООО		
Единица измерения	<u>тыс руб</u>	по ОКЕИ 384

Местонахождение (адрес)

109428, Г.Москва, ул.2-я Институтская, д. 6, стр. 64

АКТИВ		Код показателя	На начало отчетного года	На конец отчетного периода.
1		2	3	4
I. Внеоборотные активы				
Нематериальные активы		110		
Основные средства		120		
Незавершенное строительство		130		
Доходные вложения в материальные ценности		135		
Долгосрочные финансовые вложения		140		
Отложенные налоговые активы		145		
Прочие внеоборотные активы		150		
Итого по разделу I		190		
II. Оборотные активы				
Запасы		210		
в том числе:		211		
сырье, материалы и другие аналогичные ценности		212		
животные на выращивании и откорме		213		
затраты в незавершенном производстве		214		
товары отгруженные		215		
расходы будущих периодов		216		
прочие запасы и затраты		217		
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям		220		
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты) в том числе		230		



покупатели и заказчики	231		
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты) в том числе:	240		
покупатели и заказчики	241		
Краткосрочные финансовые вложения	250		
Денежные средства	260		8
Прочие оборотные активы	270		
Итого по разделу II	290		8
БАЛАНС	300		8

ПАССИВ	Код строки	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
1	2	3	4
III. Капитал и резервы			
Уставный капитал	410		10
Собственные акции, выкупленные у акционеров	411		
Добавочный капитал	420		
Резервный капитал	430		
в том числе:			
резервные фонды, образованные в соответствии с законодательством	431		
резервы, образованные в соответствии с учредительными документами	432		
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	470		-2
Итого по разделу III	490		8
IV. Долгосрочные обязательства			
Займы и кредиты	510		
Отложенные налоговые обязательства	515		
Прочие долгосрочные обязательства	520		
Итого по разделу IV	590		
V. Краткосрочные обязательства			
Займы и кредиты	610		
Кредиторская задолженность	620		
в том числе:			
поставщики и подрядчики	621		
задолженность перед персоналом организации	622		
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	623		
задолженность по налогам и сборам	624		
прочие кредиторы	625		
Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов	630		
Доходы будущих периодов	640		
Резервы предстоящих расходов	650		
Прочие краткосрочные обязательства	660		
Итого по разделу V	690		
БАЛАНС	700		8



ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ
за период с 1 Января по 31 Декабря 2003 г.

		Форма №2 по ОКУД	710002
		Дата (год, месяц, число)	2003 12 31
Организация Общество с ограниченной ответственностью "Агрокофинанс"		по ОКПО	70085541
Идентификационный номер налогоплательщика		ИНН	7721262887
Вид деятельности	Финансовое посредничество	по ОКВЭД	65,12
Организационно-правовая форма	форма собственности	по ОКОПФ / ОКФС	65 / 16
ООО			
Единица измерения	<u>тыс руб</u>	по ОКЕИ	384

Показатель		за отчетный период	за аналогичный период предыдущего года
наименование	код		
1	2	3	4
Доходы и расходы по обычным видам деятельности			
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом НДС, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	10		
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	20		
Валовая прибыль	29		
Коммерческие расходы	30		
Управленческие расходы	40		
Прибыль (убыток) от продаж	50		
Прочие доходы и расходы			
Проценты к получению	60		
Проценты к уплате	70		
Доходы от участия в других организациях	80		
Прочие операционные доходы	90		
Прочие операционные расходы	100	(2)	
Внереализационные доходы	120		
Внереализационные расходы	130		
Прибыль (убыток) до налогообложения	140	(2)	
Отложенные налоговые активы	141		
Отложенные налоговые обязательства	142		
Текущий налог на прибыль	150		
Налог на прибыль и иные аналогичные обязательные платежи	180		
Чистая прибыль (убыток) от обычной деятельности	190	(2)	
СПРАВОЧНО			
Постоянные налоговые обязательства (активы)	200		
Базовая прибыль (убыток) на акцию	201		
Разводненная прибыль (убыток) на акцию	202		



БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС
на 31 Декабря 2004 г.

		коды
	Форма №1 по ОКУД	710001
	Дата (год, месяц, число)	2004 12 31
Организация Общество с ограниченной ответственностью "Агрокофинанс"	по ОКПО	70085541
Идентификационный номер налогоплательщика	ИНН	7721262887\772101001
Вид деятельности Финансовое посредничество	по ОКВЭД	65,12
Организационно-правовая форма ООО	по ОКОПФ / ОКФС	65 / 16
Единица измерения тыс руб	по ОКЕИ	384

Местонахождение (адрес)

109428, Г.Москва, ул.2-я Институтская, д. 6, стр. 64

АКТИВ	Код показателя	На начало отчетного года	На конец отчетного периода.
1	2	3	4
I. Внеоборотные активы			
Отложенные налоговые активы	145		99
Итого по разделу I	190		99
II. Оборотные активы			
Запасы	210		2 750
расходы будущих периодов	216		2 750
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	240		23
Краткосрочные финансовые вложения	250	-	1 441 284
Денежные средства	260	8	1
Итого по разделу II	290	8	1 444 058
БАЛАНС	300	8	1 444 157

ПАССИВ	Код строки	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
1	2	3	4
III. Капитал и резервы			
Уставный капитал	410	10	10
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	470	-2	1 766
Итого по разделу III	490	8	1 776
IV. Долгосрочные обязательства			
Займы и кредиты	510		1 441 623
Отложенные налоговые обязательства	515		660
Итого по разделу IV	590		1 442 283
V. Краткосрочные обязательства			
Кредиторская задолженность	620		98
в том числе:			



поставщики и подрядчики	621		31
задолженность перед персоналом организации	622		43
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	623		18
задолженность по налогам и сборам	624		6
Итого по разделу V	690		98
БАЛАНС	700	8	1 444 157

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ
за период с 1 Января по 31 Декабря 2004 г.

		Форма №2 по ОКУД	710002
		Дата (год, месяц, число)	2004 12 31
Организация Общество с ограниченной ответственностью "Агрокофинанс"		по ОКПО	70085541
Идентификационный номер налогоплательщика		ИНН	7721262887\772101001
Вид деятельности	Финансовое посредничество	по ОКВЭД	65,12
Организационно-правовая форма	форма собственности	по ОКОПФ / ОКФС	65 / 16
ООО			
Единица измерения	<u>тыс руб</u>	по ОКЕИ	384

Показатель		за отчетный период	за аналогичный период предыдущего года
наименование	код		
1	2	3	4
Доходы и расходы по обычным видам деятельности			
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом НДС, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	10	641 203	
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	20	(641 203)	
Управленческие расходы	40	(654)	
Прибыль (убыток) от продаж	50	(654)	
Прочие доходы и расходы			
Проценты к получению	60	87 947	
Проценты к уплате	70	(125 712)	
Прочие операционные доходы	90	771 351	
Прочие операционные расходы	100	(780 361)	
Внереализационные доходы	120	88 443	
Внереализационные расходы	130	(38 685)	(2)
Прибыль (убыток) до налогообложения	140	2 329	(2)
Отложенные налоговые активы	141	99	
Отложенные налоговые обязательства	142	(660)	
Текущий налог на прибыль	150	-	
Чистая прибыль (убыток) от обычной деятельности	190	1 768	(2)
СПРАВОЧНО			
Постоянные налоговые обязательства (активы)	200	2	

БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС
на 31 Марта 2005 г.

		коды
	Форма №1 по ОКУД	710001
	Дата (год, месяц, число)	2005 03 31
Организация Общество с ограниченной ответственностью "Агрокофинанс"	по ОКПО	70085541
Идентификационный номер налогоплательщика	ИНН	7721262887\772101001
Вид деятельности Финансовое посредничество	по ОКВЭД	65,12
Организационно-правовая форма ООО	по ОКОПФ / ОКФС	65 / 16
Единица измерения тыс руб	по ОКЕИ	384

Местонахождение (адрес)

109428, Г.Москва, ул.2-я Институтская, д. 6, стр. 64

АКТИВ	Код показателя	На начало отчетного года	На конец отчетного периода.
1	2	3	4
I. Внеоборотные активы			
Отложенные налоговые активы	145	99	65
Итого по разделу I	190	99	65
II. Оборотные активы			
Запасы	210	2 750	-
расходы будущих периодов	216	2 750	-
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	240	23	26 650
В том числе:	241	-	26 650
Покупатели и заказчики			
Краткосрочные финансовые вложения	250	1 441 284	36 175
Денежные средства	260	1	1
Итого по разделу II	290	1 444 058	62 826
БАЛАНС	300	1 444 157	62 891

ПАССИВ	Код строки	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
1	2	3	4
III. Капитал и резервы			
Уставный капитал	410	10	10
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	470	1 766	33
Итого по разделу III	490	1 776	43
IV. Долгосрочные обязательства			
Займы и кредиты	510	1 441 623	39 691
Отложенные налоговые обязательства	515	660	-
Итого по разделу IV	590	1 442 283	39 691
V. Краткосрочные обязательства			
Займы и кредиты	610	-	22 997



Кредиторская задолженность	620	98	160
в том числе:			
поставщики и подрядчики	621	31	42
задолженность перед персоналом организации	622	43	43
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	623	18	13
задолженность по налогам и сборам	624	6	62
Итого по разделу V	690	98	23157
БАЛАНС	700	1 444 157	62 891

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ
за период с 1 Января по 31 Марта 2005 г.

		Форма №2 по ОКУД	710002
		Дата (год, месяц, число)	2004 12 31
Организация Общество с ограниченной ответственностью "Агрокофинанс"		по ОКПО	70085541
Идентификационный номер налогоплательщика		ИНН	7721262887\772101001
Вид деятельности	Финансовое посредничество	по ОКВЭД	65,12
Организационно-правовая форма	форма собственности	по ОКОПФ / ОКФС	65 / 16
ООО			
Единица измерения	<u>тыс руб</u>	по ОКЕИ	384

Показатель		за отчетный	за аналогичны период
наименование	код	период	предыдущего года
1	2	3	4
Доходы и расходы по обычным видам деятельности			
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом НДС, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	10	-	641 203
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	20	-	(641 203)
Управленческие расходы	40	(205)	(14)
Прибыль (убыток) от продаж	50	(205)	(14)
Прочие доходы и расходы			
Проценты к получению	60	45 014	1 587
Проценты к уплате	70	(39 290)	(490)
Прочие операционные доходы	90	26 650	-
Прочие операционные расходы	100	(28 765)	(103)
Внереализационные доходы	120	16 140	388
Внереализационные расходы	130	(21 824)	(508)
Прибыль (убыток) до налогообложения	140	(2 280)	860
Отложенные налоговые активы	141	(34)	2 462
Отложенные налоговые обязательства	142	660	(2 670)
Текущий налог на прибыль	150	(79)	-
Чистая прибыль (убыток) от обычной деятельности	190	(1 733)	652
СПРАВОЧНО			
Постоянные налоговые обязательства (активы)	200	-	-
Разводненная прибыль (убыток) на акцию	202	-	2



11. Приложение 2 – Консолидированная финансовая отчетность (МСФО)

Ниже представлена финансовая отчетность Группы Разгуляй за 2003–2004 гг., подготовленная в соответствии с международными стандартами бухгалтерского учета (МСФО).

Обращаем Ваше внимание, что консолидированная финансовая отчетность Группы Разгуляй за 2003-2004 гг., подготовленная в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности, и аудиторское заключение были составлены на английском языке. Перевод данных документов подготовлен исключительно для удобства пользователей. В случае каких-либо расхождений между русским и английским текстом английский текст будет иметь преимущественную силу. Копию консолидированной финансовой отчетности Группы Разгуляй за 2003-2004 гг., подготовленную в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности, на английском языке можно получить по адресам Эмитента и Организаторов, указанным в разделе «Информация о выпуске, предоставляемая инвесторам».