

## Построение эффективного холдинга. АПК «ОГО»: итоги 2006 г., планы на 2007 г

- ОАО «АПК «ОГО» (далее АПК «ОГО» или Компания) является одним из крупнейших агропромышленных холдингов России. Основными видами деятельности АПК «ОГО» в настоящее время являются:
  - производство муки и комбикормов (мощности составляют 2,28 тыс. тонн переработки зерна в муку и выпуск 2,49 тыс. тонн комбикормов в сутки);
  - птицеводство (мощность выпуска 26 тыс. тонн мяса птицы в убойном весе, планируется увеличение мощности до 30 тыс. тонн к концу 2007 г. после модернизации);
  - производство хлебобулочных и кондитерских изделий (мощность 77 тыс. тонн хлебобулочных изделий в год).
- Компания обеспечивает от 0,65% до 4% общероссийского выпуска производимой продукции, что является значимым показателем конкурентной позиции с учетом невысокого уровня консолидации рынков присутствия. На своих ключевых региональных рынках компания занимает лидирующие позиции, контролируя до 100% отдельных региональных рынков. АПК «ОГО» является одним из крупнейших российских производителей муки по имеющимся мощностям, которые позволяют производить 500 тыс. тонн муки в год. В 2007 года Компания за счет роста производства планирует увеличить свою долю на российском рынке муки с текущих 4% до 5%. По мощностям выпуска хлебобулочных изделий и мяса птицы Компания входит в 10 крупнейших российских производителей.
- Вплоть до конца 2006 г. АПК «ОГО» реализовывала стратегию экстенсивного роста, направленную на одновременное развитие нескольких направлений деятельности при широком региональном присутствии, что подразумевало активное участие в сделках по приобретению активов. В результате к концу 2006 г. компания присутствовала во многих регионах и осуществляла следующие виды деятельности: выпуск муки, комбикормов, хлебобулочных изделий, мяса птицы, яиц, торговля зерном и его хранение. В 2006 г. компания смогла улучшить свои рыночные позиции по основным направлениям бизнеса, увеличив выпуск муки на 24%, выпуск комбикормов на 21%, производство мяса на 49%.
- Параллельно расширению регионального и продуктового охвата отмечался стабильный рост операционной рентабельности компании, свидетельствуя об эффективности принимаемых инвестиционных решений по приобретению новых активов. Рентабельность АПК «ОГО» стабильно улучшается в течение последних нескольких лет: норма EBITDA увеличилась с 6,7% в 2003 г. до 10,3% в 2006 г. В 2006 г. показатели валовой прибыли и EBITDA в абсолютном значении увеличились на 50% и 33% соответственно по сравнению с 2005 г.
- Вплоть до конца 2006 г. структура собственности ОАО АПК «ОГО» характеризовалась отсутствием явного контролирующего акционера, с начала основания компании собственниками являлись 4-5 топ-менеджеров с долей каждого не более 25%.
- В ноябре 2006 г. контролирующим акционером ОАО АПК «ОГО» стал Карпов И.А., а в конце 2006 г. компания одобрила новую стратегию развития и повышения инвестиционной привлекательности, основной целью которой является построение вертикально интегрированного перерабатывающего холдинга, присутствующего на рынках и регионах с максимальными конкурентными преимуществами компании. В рамках реализации данной стратегии компания приняла решение о реструктуризации бизнеса, заключающейся в выделении и последующей продаже низкорентабельных и малоэффективных направлений деятельности (зернотрейдинговые активы и птицефабрики по производству яиц), характеризующихся незначительным потенциалом роста в дальнейшем и в большей степени подверженным влиянию факторов сезонности и конъюнктурно-ценовым рискам на продукцию. При этом за счет средств от продажи непрофильных активов компания планирует снизить долговую нагрузку и усилить перерабатывающие направления деятельности, осуществляя инвестиции в модернизацию существующих и покупку новых производственных мощностей с целью расширения и укрепления своих позиций на конкретных региональных рынках.
- Вертикально интегрированная модель бизнеса компании ориентированна на выстраивание производственной цепочки, способствующей повышению степени обеспечения собственным сырьем на всех этапах переработки продукции и усилению контроля за затратами, что позволяет снижать зависимость от ценовых колебаний и формирует дополнительную добавленную стоимость. Продукция мукомольного производства является основным сырьем для хлебобулочного и птицеводческого направлений деятельности, большая часть продукции реализуется внешним потребителям. Мука используется для выпечки хлебобулочных изделий, а комбикорма являются основной составляющей частью рациона птицы.
- На текущий момент операционная реструктуризация завершена, теперь АПК «ОГО» представляет перерабатывающий комплекс по производству продукции с

### Динамика основных финансовых коэффициентов АПК «ОГО»

Млн. руб.	2003	2004	2005	2006	2007П
Выручка	8 207,0	11 412,0	9 914,0	9 570,8	7 822,8
EBITDA	551,0	759,0	738,0	983,6	878,9
EBIT	469,0	659,0	634,0	841,2	765,0
Чистая прибыль	47,0	65,0	53,0	104,3	167,8
Активы	9 210,5	7 584,8	8 256,9	9 735,5	6 597,9
Капитал	1 715,9	1 725,7	1 804,9	2 158,0	1 462,3
Займы и кредиты	2 653,0	3 489,8	4 828,8	6 373,2	4 674,9
Рентабельность EBITDA	6,7%	6,7%	7,4%	10,3%	11,2%
Рентабельность EBIT	5,7%	5,8%	6,4%	8,8%	9,8%
Чистая рентабельность	0,6%	0,6%	0,5%	1,1%	2,1%
Долг/капитал	1,55	2,02	2,68	2,95	3,20
Долг/активы	0,29	0,46	0,58	0,65	0,71
Долг/выручка	0,32	0,31	0,49	0,67	0,60
Долг / EBITDA	4,81	4,60	6,54	6,48	5,32
Долг / EBIT	5,66	5,30	7,62	7,58	6,11

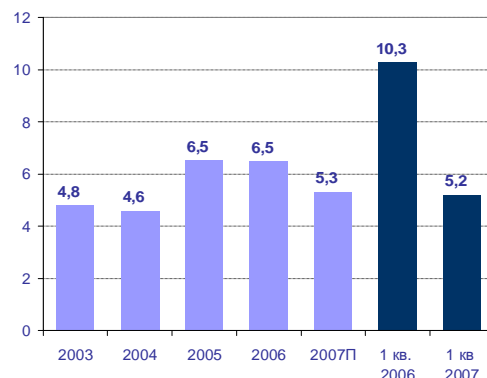
Источник: консолидированная отчетность АПК «ОГО», расчеты ИК Ист Капитал

### Основные финансовые показатели АПК «ОГО» за 1 кв. 2007 г. в сравнении с 1 кв. 2006 г.

Млн. руб.	3м2007	3м2006
Выручка	1 761,3	1 796,8
EBITDA	185,5	156,9
EBIT	156,5	124,1
Чистая прибыль	13,8	10,2
Активы	5 492,2	9 509,8
Капитал	1 212,5	1 814,4
Займы и кредиты	3 863,7	6 443,8
Рентабельность EBITDA	10,5%	8,7%
Рентабельность EBIT	8,9%	6,9%
Чистая рентабельность	0,8%	0,6%
Долг/капитал	3,19	3,55
Долг/активы	0,70	0,68
Долг/выручка	0,55	0,90
Долг / EBITDA	5,21	10,27
Долг / EBIT	6,17	12,98

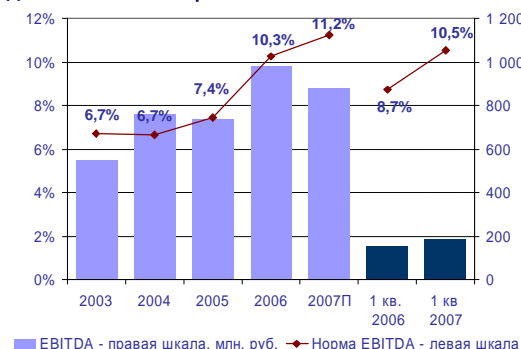
Источник: консолидированная отчетность АПК «ОГО», расчеты ИК Ист Капитал

### Динамика показателя долг / EBITDA АПК «ОГО»



Источник: консолидированная отчетность АПК «ОГО», расчеты ИК Ист Капитал

### Динамика EBITDA и рентабельности EBITDA АПК «ОГО»

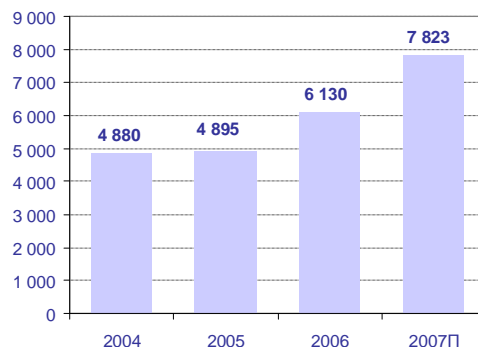


Источник: консолидированная отчетность АПК «ОГО», расчеты ИК Ист Капитал

высокой добавленной стоимостью (мясо птицы, хлеб и хлебобулочные изделия, мука). Также осуществлено разделение финансовых потоков, а к 1 октября 2007 г. планируется полностью завершить юридическую реструктуризацию.

- Результаты консолидированной отчетности за 2007 год в полной мере отразят повышение операционной эффективности деятельности компании после реструктуризации. Результаты консолидированной отчетности за 1 кв. 2007 г. - первый отчетный период для Компании, отражающий результат деятельности после реструктуризации, - свидетельствует о росте рентабельности и снижении долговой нагрузки. В 1 кв. 2007 г. по сравнению с 1 кв. 2006 г. сумма выручки, несмотря на выбытие из периметра консолидации нескольких крупных направлений деятельности, практически не изменилась, а EBITDA увеличилась на 18% по сравнению с 1 кв. 2006 г. При этом произошло снижение суммы кредитов и займов на 40% по сравнению с 1 кв. 2006 г. и на 39% по сравнению с 2006 г. Норма рентабельности EBITDA в 1 кв. 2007 г. составила 10,5%, что на 1,8% больше чем за аналогичный период предыдущего года и на 0,2% выше, чем за весь 2006 г.
- Реструктуризация снизила долговую нагрузку АПК «ОГО». Уже по итогам 1 кв. 2007 г. показатель Долг/EBITDA в годовом выражении составил 5,2х, продемонстрировав снижение как по сравнению с 1 кв. 2006 г. (10,3х), так и с показателями по итогам 2005-2006 гг. (6,5х). По итогам 2007 ожидается, что даже с учетом размещения 3го облигационного займа, долг/EBITDA не превысит 5,5х.
- Прогнозируемые высокие операционные показатели 2007 г. отражают влияние 2 ключевых факторов:
  - выделение менее рентабельных производств и концентрация финансовых и управленческих ресурсов на развитии профильных;
  - рост выпуска продукции с более высокой добавленной стоимостью, что достигается за счет большей степени переработки продукции, расширения ассортимента и увеличения выпуска фасованной и брендированной продукции (рост доли выпуска полуфабрикатов и порционной разделки в мясopодуции, рост выпуска кондитерских изделий и сдобной продукции, выпуск хлебобулочных изделий в полноцветной упаковке, фасовка муки). Для продвижения продукции на рынке Компания планирует и в дальнейшем использовать собственные региональные бренды.
- В 2007 г. планируется дальнейший рост рентабельности EBITDA до 11,2%. Сумма выручки составит 7 823 млн. руб., что предусматривает 28% прирост совокупной выручки от реализации муки, комбикормов, хлебобулочных изделий и мяса птицы к 2006 г. Планируемое сокращение консолидированной выручки в 2007 г. по сравнению с 2006 г. обусловлено фактором реорганизации и исключением из периметра консолидации компаний зерноторгового и яичного направлений деятельности, формировавших около трети выручки от продаж продукции в 2006 г. При этом необходимо отметить, что несмотря на снижение в некоторые предыдущие периоды показателя выручки в следствие продажи отдельных направлений бизнеса, деятельность компании сопровождалась динамичным ростом показателя EBITDA, что свидетельствует о сбалансированности инвестиционной политики и эффективность принимаемых решений.
- В рамках повышения инвестиционной привлекательности компания приняла решение о переходе к использованию стандартов МСФО для составления консолидированной отчетности и её последующем аудите. В настоящее время проводится выбор международного аудитора, первую аудированную отчетность по МСФО планируется выпустить по итогам 2007 г.
- Рыночная стоимость имущества дочерних предприятий ОАО АПК «ОГО» превышает 3,8 млрд. руб. (оценка Baker Tilly Rusadit), что более чем в 3 раза превышает их балансовую стоимость по РСБУ. Соответственно, потенциал увеличения размера собственного капитала по сравнению с отражаемыми в РСБУ за счет переоценки основных средств до справедливой стоимости при подготовке отчетности по МСФО составляет более 2,6 млрд. руб., а размер собственного капитала компании по МСФО может составить 3,9 млрд. руб., что сопоставимо с сумой текущего финансового долга.
- Фактором инвестиционной привлекательности долговых выпусков ОАО «АПК ОГО» является прозрачность структуры собственности: эмитент владеет напрямую либо через дочерние общества всеми предприятиями, в свою очередь владение контрольным пакетом акций собственниками осуществляется напрямую.
- Опыт присутствия ОАО «АПК ОГО» на публичном долговом рынке включает размещение в 2004-2006 гг. 2х облигационных займов совокупным объемом 2,3 млрд. руб., первый облигационный заем номинальной стоимостью 1,1 млрд. руб. был погашен в апреле текущего года. Кредиторами компании являются крупнейшие российские банки (Россельхозбанк, Сбербанк, Возрождение, Уралсиб, ПСБ, Банк Москвы), компания характеризуется безупречной кредитной историей.

**Динамика суммарной выручки от реализации муки, птицы, комбикормов и хлебобулочных изделий (млн. руб.)**



Источник: АПК «ОГО», оценки ИК Ист Капитал

**Динамика выпуска основных видов продукции АПК «ОГО»**

тыс. тонн	2003	2004	2005	2006	1 кв 2007	2007П
Мясо птицы	11	17	17	26	6	27
Прирост, %	н.д.	48.7%	3.0%	49.1%	18.5%	4.7%
Мука	196	230	264	327	109	430
Прирост, %	н.д.	17.3%	14.8%	23.9%	77.0%	31.5%
Комбикорма	186	196	243	294	71	312
Прирост, %	н.д.	5.4%	24.0%	21.0%	12.3%	6.1%
Хлеб и хлебобулочные изделия	56	58	58	50	12	50
прирост, %	н.д.	3.6%	0.0%	-13.8%	-15.2%	0.0%

Источник: АПК «ОГО»

**Рыночные позиции "ОГО" в 2005-2006 г (по доле от общероссийского выпуска)**

	доля рынка		Изменение
	2005	2006	
Мука	2.60%	4.00%	+1.4%
Комбикорма	2.43%	2.65%	+0.22%
Мясо птицы	1.27%	1.66%	+0.39%
Хлеб и хлебобулочные изделия	0.73%	0.65%	-0.08%

Источник: АПК «ОГО», расчеты ИК Ист Капитал

**Доля компании на региональных рынках**

Продукция	Регион	2005 г.	2006г.
Мука	Вологодская область	45%	45%
	Тулуская область	40%	40%
	Новосибирская область	н.д.	26%
	Курганская область	15%	15%
	Вологодская область	81%	82%
Комбикорма	Тулуская область	52%	75%
	Курганская область	15%	100%*
Хлеб и ХБИ	Тула	53%	53%
	Вологда	30%	21%
	Астрахань	13%	19%
	Алексин	60%	67%
	Архангельск	35%	35%
Мясо птицы	Вологодская область	45%	90%

\*без хозяйств с собст. кормопроизводством

Источник: АПК «ОГО»

### Краткая история развития АПК «ОГО»

АПК «ОГО» начала свою деятельность в 1988 г. и уже к 1993 году стала крупнейшей негосударственной зерновой компанией в России. Оценив перспективы российского агропромышленного рынка, АПК «ОГО» с 1994 года начала приобретать мощности по хранению и переработке зерна, комбинаты хлебопродуктов. Позже к основным направлениям деятельности компании были добавлены птицеводство и масложировая отрасль.

К 2005 г. «ОГО» представляла крупный диверсифицированный Холдинг, годовой оборот которого в 2004 г. достиг 11,4 млрд. руб. при норме EBITDA 6,7%.

В 2005 г. Компанией было принято решение о продаже масложирового направления деятельности (3 маслоэкстракционных завода), средства от продажи были направлены на приобретение крупных зерноперерабатывающих и птицеводческих активов. Во второй половине 2005 г.-1й половине 2006 г. были приобретены «Новосибирский мелькомбинат №1», «Череповецкий бройлер», «Новосибирскхлебопродукт» и ряд элеваторов, что позволило существенно увеличить мощности по выпуску муки и мяса птицы. На приобретение новых активов и инвестиции в расширение и модернизацию производства в 2005 г. было инвестировано 1 088 млн. руб. В итоге выручка Компании в 2005 г. составила 9,9 млрд. руб. при росте нормы EBITDA до 7,4%.

Осуществленные инвестиции и концентрация на приоритетных для дальнейшего развития направлениях создали предпосылки для значительного роста рентабельности бизнеса в 2006 г. – норма рентабельности по EBITDA увеличилась до 10,3% при выручке 9,6 млрд. руб.

В конце 2006 г. АПК «ОГО» окончательно утвердила стратегию дальнейшего развития на ближайшие 3 года, которая предусматривает формирование инвестиционно привлекательной компании и последующее проведение IPO в 2008-2009 гг.

Для это было осуществлено выделение зерноторгового бизнеса и бизнеса по производству яиц в отдельные от ОАО АПК «ОГО» направления, а усилия сконцентрированы на развитии зерноперерабатывающего, хлебобулочного и птицеводческого направлений, в которых ожидается максимальный рост капитализации как за счет роста производства, так и за счет новых активов, приобретаемых за счет средств от продажи непрофильных.

### Корпоративная структура ОАО «АПК «ОГО» после реструктуризации

ОАО «АПК «ОГО» создано 28 декабря 2000 г. и является основной компанией «ОГО». Эмитент владеет контрольными пакетами акций (долями в уставных капиталах) либо непосредственно производственных предприятий либо в субхолдинговых структурах (ООО «АГРОПРОМИНВЕСТ» и ЗАО «Центропродукт»), выступающих материнскими для производственных предприятий.

В течении 2002-2006 гг. владение ОАО АПК «ОГО» осуществлялось 4-5 физическими лицами, пакет акций каждого не превышал 25%. В ноябре 2006 г. контролирующим акционером стал Карпов Илья Александрович, доведя свою долю до 75%. После этого было одобрена программа повышения инвестиционной привлекательности, предполагающая реструктуризацию активов ОАО АПК «ОГО».

Целью проведенной реорганизации является сохранение в структуре ОАО АПК «ОГО» наиболее инвестиционно-привлекательных активов, характеризующихся наибольшим потенциалом роста операционных показателей и капитализации. Критериями для признания активов наиболее привлекательными для дальнейшего развития явились:

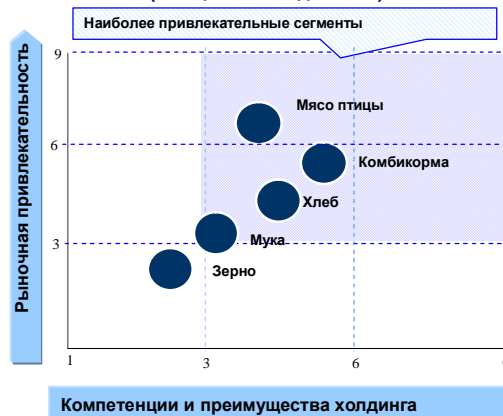
- высокие прогнозируемые темпы роста основных операционных показателей;
- растущая доля на рынках присутствия, лидирующие позиции на региональных рынках;
- высокая рыночная стоимость чистых активов;
- предсказуемый объем инвестиций с понятным сроком их окупаемости;
- максимальная степень вертикальной интеграции и возможность обеспечения собственным сырьем;
- потенциал роста рентабельности за счет выпуска продукции с большей добавленной стоимостью;
- минимизация рисков неблагоприятной ценовой конъюнктуры сельскохозяйственных рынков.

В отдельные направления были выделены и выведены из структуры ОАО АПК «ОГО» активы, в наименьшей степени отвечающие вышеуказанным требованиям и характеризующиеся:

- минимальной степенью интеграции с остающимися в составе ОАО АПК «ОГО» субхолдингами;
- отсутствием перекрестного финансирования со стороны других направлений (минимальный уровень привлечения долговых ресурсов с публичного долгового рынка через облигационные заимствования ОАО АПК «ОГО», отсутствие полученных поручительств со стороны остающихся в структуре ОАО АПК «ОГО» компаний);

В результате было принято решение о выделении зернового направления

График привлекательных сегментов АПК «ОГО» (по оценке менеджмента)



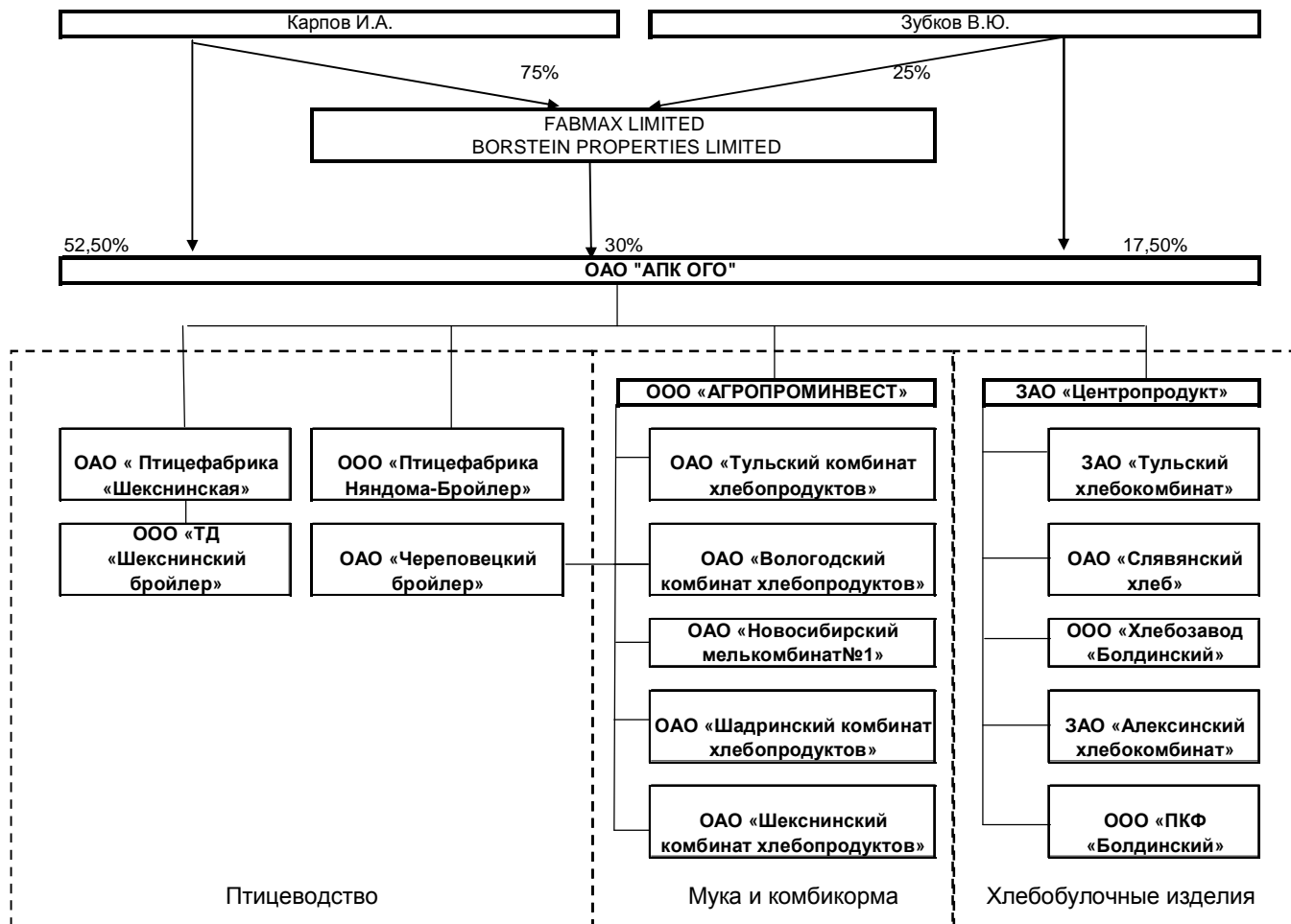
деятельности (ООО «ТД «ОГО-Продукты») в отдельную независимую компанию и о выходе из бизнеса по производству яиц. Для дальнейшего развития данных направлений требовался значительный объем инвестиций (более 1 млрд. руб. в течение 1-2 лет) при низком ожидаемом уровне отдачи.

В настоящее время данные компании выведены из структуры ОАО АПК «ОГО», однако они продолжают оставаться в собственности акционеров, владеющих ОАО АПК «ОГО». Их финансовые потоки полностью отделены от входящих в ОАО АПК «ОГО» предприятий и от потоков самого эмитента. Необходимо отметить, что данные компании и до этого характеризовались практически полной финансовой обособленностью от остальных направлений деятельности, в наименьшей степени привлекая средства от ОАО АПК «ОГО».

В дальнейшем данные активы будут развиваться обособленно, при этом рассматривается возможность их полной либо частичной продажи, в этом случае вырученные от продажи средства планируется использовать для приобретения новых активов для ОАО АПК «ОГО».

Ниже представлена целевая юридическая структура ОАО АПК «ОГО», формирование которой планируется завершить до 1 октября 2007 г.

#### Целевая структура АПК «ОГО»



Источник: АПК «ОГО»



### Описание операционной деятельности АПК «ОГО»

По итогам 2006 г. большая часть выручки Компании была обеспечена за счет переработки зерна (41% от совокупных продаж, в т.ч. 24% от муки и 17% от комбикормов). Реализация продукции птицеводческого хозяйства обеспечила 23% выручки от продаж, в т.ч. 16% бройлеры и 7% яйцо. Деятельность по торговле и хранению зерна обеспечила 23% совокупных продаж по итогам 2006 г. Таким образом, после выбытия зерноторгового и яичного бизнесов в текущей структуре ОАО АПК «ОГО» сохранились компании, обеспечившие по итогам 2006 г. около 70% от суммарных продаж.

В настоящее время производственные мощности АПК «ОГО» расположены в Архангельской, Вологодской, Курганской, Тульской, Новосибирской и Астраханской областях. В каждом из основных регионов присутствия Компании предприятия разных субхолдингов включены в вертикально-интегрированную цепочку движения товарных потоков: в Вологодской и Астраханской областях присутствуют предприятия всех производственных субхолдингов (мелькомбинаты, хлебокомбинаты и птицефабрики), в Тульской области присутствуют мелькомбинаты и хлебокомбинаты. Такая внутрирегиональная близость предприятий усиливает преимущества вертикальной интеграции, снижая транспортные и прочие издержки при поставках продукции, выступающей сырьем в следующем этапе производственного цикла. За счет этого компания способна в значительной степени контролировать затраты на этапе формирования стоимости сырья для птицеводческого и хлебопекарного направлений, для которых собственная продукция мукомольно-комбикормового производства в значительной степени закрывает потребности в сырье – на 100% по комбикормам для птицеводческого направления и на 50% муки для хлебобулочного направления.

Обладая широкой развитой сбытовой сетью и налаженными торговыми отношениями с крупнейшими участниками агропромышленного сектора, Компания в зависимости от рыночной конъюнктуры может как реализовывать муку и комбикорма на рынке внешним покупателям, так и потреблять их для собственного производства.

В среднесрочной перспективе наиболее приоритетным направлением развития деятельности АПК «ОГО» является развитие производства мяса птицы и комбикормов. Ниже представлена краткая отдельных направлений деятельности АПК ОГО и рынков их присутствия.

### Птицеводческое направление

#### Состояние отрасли птицеводства

Для российского рынка мяса птицы характерны следующие основные особенности и тенденции:

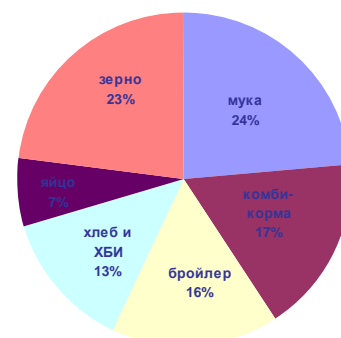
- Половину российского рынка птицы занимают импортеры. Будущая доля импорта зависит от условий вступления России в ВТО;
- В настоящее время происходит постепенное замещение импортного мяса птицы продукцией отечественных птицефабрик. С 2001 года доля импорта снизилась с 61% до 49%;
- Происходит постепенное изменение рынка мяса птицы в пользу охлажденной продукции и глубокой переработки;
- Российский рынок мяса птицы активно консолидируется: доля трех крупнейших игроков возросла с 13% до 24% за последние два года.

Птицеводство – динамично развивающаяся отрасль АПК. 2006 год стал первым годом реализации приоритетного национального проекта «Развитие АПК». По данным Росптицесоюза, птицеводческие предприятия приняли активное участие в одном из направлений проекта «Ускоренное развитие животноводства». Более 70 птицеводческих предприятий включены в реестр заключенных кредитных договоров в 2006 году с российскими кредитными организациями на срок до 8 лет в рамках национального проекта. Из них 46 предприятий, занимающихся выращиванием бройлеров, 6 – выращиванием индейки, 8 племенных. Птицеводческие предприятия, имеющие в своем составе животноводческие и свиноводческие фермы, получили инвестиции на их развитие. В результате получено и в данный момент осуществляется освоение 22,8 млрд. рублей инвестиционных кредитных ресурсов, что в 12 раз больше уровня предыдущего. В общем объеме кредитных ресурсов, направленных на развитие АПК, более 19% используются птицеводческими предприятиями.

Все это способствовало обеспечению прироста объемов производства, снижению при этом уровня непроизводительных затрат. В 2006 году прирост производства мяса птицы, который осуществлялся непосредственно на специализированных предприятиях, составил 170 тыс. тонн и позволил достичь уровня 1990 года по этим хозяйствам. Из общего прироста мяса бройлеров в 2006 году 13% получено за счет повышения продуктивности бройлеров, 87% получено за счет роста поголовья. Рост продуктивности позволил сократить затраты кормов на производство птицеводческой продукции на 2-3%.

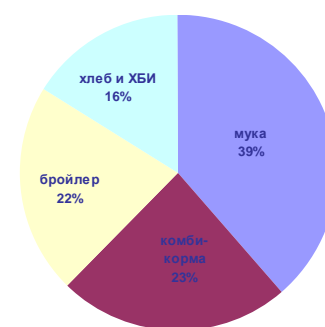
Согласно данным журнала «Эксперт», по итогам 2005 года уровень потребления мяса птицы в России вырос на 17% и достиг почти 20 кг на человека в год, что

Структура выручки от реализации продукции АПК «ОГО» в 2006 году



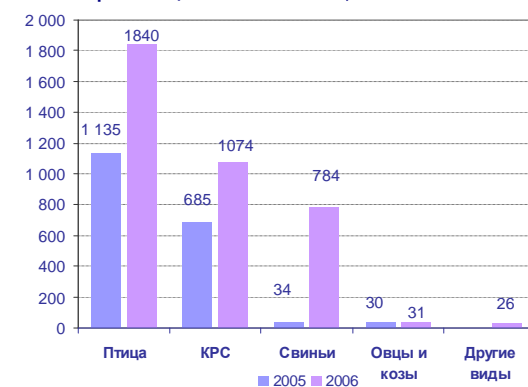
Источник: АПК «ОГО»

Прогнозируемая структура выручки от реализации продукции АПК «ОГО» в 2007 году



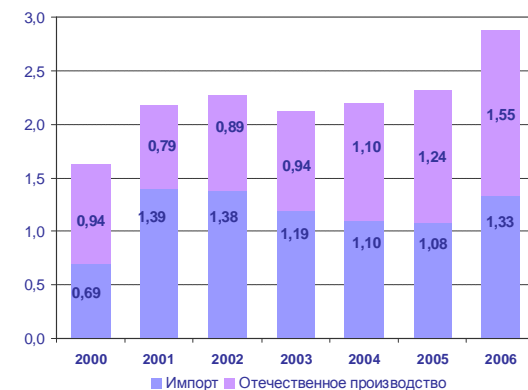
Источник: АПК «ОГО»

Производство скота и птицы на убой по видам в сельскохозяйственных организациях в 2005-2006 гг, тыс. тонн жив. веса



Источник: Российский птицеводческий Союз

Объем продаж мяса птицы в России, млн тонн



Источник: Российский птицеводческий Союз

приближается к средним нормам потребления куриного мяса в ряде европейских стран. Помимо чисто экономических факторов (доступность по сравнению с другими видами мяса), увеличение потребления мяса птицы связано с восприятием его как полезного для здоровья продукта, питательного и легкого в приготовлении. Тем более, потреблению мяса птицы не препятствуют религиозные или обрядовые барьеры.

По-прежнему основной причиной, сдерживающей (возможный) рост производства мяса птицы является неоправданно большие поставки его по импорту. Удельный вес импортного мяса птицы в рыночных ресурсах снизился на 4% и составляет 45%, соответственно отечественное производство – 55 %. Однако объем импорта мяса птицы сегодня превышает ранее (2003 г.) установленную квоту (1050 тыс. тонн) практически на 20 % или на 279 тыс. тонн.

Потенциал роста спроса в России еще не исчерпан (нынешний уровень потребления составляет около 85% от уровня потребления в Европе). Более того, следуя общемировым тенденциям, происходит изменение структуры потребления мяса в России. Согласно последним данным, потребление говядины в США снизилось до 32 кг на душу населения в год по сравнению с 41 кг в 1976 г. и потребление свинины сократилось до 22,7 кг на душу населения в год (27 кг - в 1971 г), в то время как потребление куриного мяса увеличилось до 39 кг в год. В соответствии с прогнозом исследовательского центра FARPI (США), доля мяса птицы, являющегося самым доступным источником животного белка, в будущем увеличится и к 2010 году будет иметь наибольший удельный вес за счет сокращения доли говядины.

По предварительной оценке в 2007 году прирост мяса птицы составит 250 тыс. тонн, или 16 % и 1,5 млрд. яиц, или 4%.

Таким образом, рынок мяса птицы является одним из наиболее привлекательных сельскохозяйственных рынков: темп роста производства мяса птицы составил 16% в 2006 году. Рынок активно консолидируется. Бройлерное птицеводство является бизнесом, связанным с влиянием внешних факторов, основными из которых являются: регулирование государством квот на импорт мяса курицы, консолидация в отрасли и птичий грипп.

#### Операционные показатели птицеводческого направления «ОГО»

В настоящее время птицеводческое направление АПК «ОГО» представлено бройлерной продукцией. В состав фабрик по производству цыплят-бройлеров и полуфабрикатов входят:

ü В Архангельской области: ООО «Птицефабрика Няндомы – Бройлер»

ü В Вологодской области: ОАО «Птицефабрика Шекснинская» и ОАО «Череповецкий бройлер».

Компания контролирует значимые доли на рынках присутствия: 45% рынка Вологодской и 34% Архангельской областей по мясу птицы.

Птицефабрики выпускают продукцию из мяса курицы под единой торговой маркой «Домашняя курочка», последовательно реализуют стратегию по повышению узнаваемости данной марки с целью перехода к выпуску всей продукции под данной упаковкой. В настоящее время под маркой «Домашняя курочка» бройлерные птицефабрики выпускают бройлерных цыплят, продукцию в порционной разделке и консервы. Кроме того, птицефабрика «Череповецкий бройлер» имеет свой фирменный знак. В маркетинговой политике используется стратегия фокусирования целевых рынков на сегменте «дорогой» продукции, целевые рынки для бройлерных птицефабрик в географическом плане ограничены областью, в которой они расположены, в результате чего существует возможность влиять на ценообразование в регионе.

На всех этапах производства и продаж проводится постоянный ветеринарный и санитарно-гигиенический контроль. Вся готовая продукция имеет государственные сертификаты качества. Многие продукты, выпускаемые под маркой «Домашняя курочка», отмечены медалями и призами различных Российских и международных агропромышленных выставок.

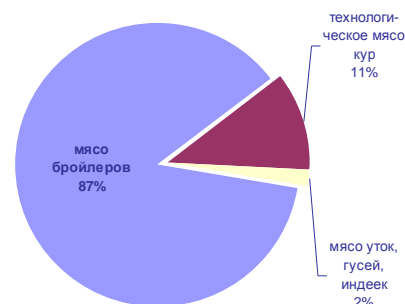
Доля продукции продаваемой под собственными брендами в 2006 г. составила 60%, что на 5% выше показателя за 2005 г и отражает тенденцию роста более высокорентабельной продукции. В ближайший год долю брендированной продукции по мясу птицы компания планирует увеличить до 65%.

Реализация продукции птицефабрик осуществляется через оптовые организации и дилеров, до 20% продукции продается через собственную розничную сеть или поставляется в розницу напрямую с птицефабрик.

По итогам 2006 года птицеводческое направление «ОГО» продемонстрировало значительный прирост производства мяса птицы на 49% до 25,8 тысяч тонн.

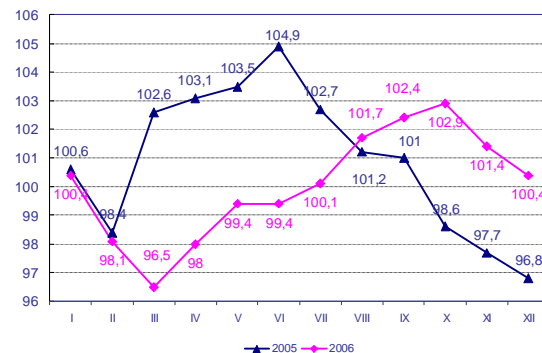
Рост стал следствием проведения обширной инвестиционной программы, которая была направлена на техническое перевооружение и модернизацию основных средств. В 2006 г. был выполнен капитальный ремонт птичника, закуплено 9 комплектов кормораздачи и новое оборудование для перестройки морозильных камер на ОАО «Птицефабрика Шекснинская». На ООО «Птицефабрика Няндомы-бройлер» произведены строительно-монтажные работы морозильных камер, а также

#### Структура производства мяса птицы в 2006 году



Источник: Российский птицеводческий Союз

#### Индексы цен сельхозпроизводителей на птицу в 2005-2006 гг. по данным Росстата, % к предыдущему месяцу



Источник: Российский птицеводческий Союз

#### Основные мероприятия повышения операционной эффективности бройлерного производства в 2007 г.

Мероприятия	Ожидаемый результат
- Повышение качества комбикормов посредством интеграции с поставщиком – комбикормовым направлением холдинга и внешних поставщиков	- Увеличение EBITDA на 73 млн руб.
- Реконструкция птичников	- Увеличение объема производства мяса птицы на 6%

Источник: АПК «ОГО»

#### Инвестиционная программа птицеводческого направления в 2007 году, тыс. руб.

Наименование предприятия	Наименование инвестиционного проекта	Сумма
ООО "Птицефабрика "Няндомы - бройлер"	Строительство котельной	1 903
	реконструкция птичника	11 678
ОАО "Череповецкий бройлер"	реконструкция цеха забоя и приобретение оборудования убойной линии	120 000
	реконструкция цеха забоя и приобретение оборудования убойной линии	120 000
ОАО Птицефабрика "Шекснинская"	реконструкция птичников	15 513
	Реконструкция и переоснащение птичников по откорму бройлеров № 47,48	984
	Приобретение холодильного оборудования	3 279
	реконструкция птичников	59 018
	реконструкция цеха забоя	20 000
	Оборудование санпропускников и дез. барьеров	1 317
ИТОГО	Развитие ТД Шекснинский бройлер	6 560
		360 251

Источник: АПК «ОГО»

введено в эксплуатацию новое импортное оборудование. Закончены строительно-монтажные работы птичника, инкубатория и дезбарьера на ОАО «Череповецкий бройлер», где также произведена замена отечественного оборудования на импортное.

Инвестиционная программа на 2007 год составляет около 360 млн. руб. Средства будут направлены на реконструкцию птичников, цехов забоя и приобретения различного оборудования для птицефабрик, что позволит увеличить производства мяса птицы еще на 5% до 27 тысяч тонн и снизить себестоимость производства, что будет способствовать росту рентабельности в большей степени в 2008 году.

Компания планирует увеличивать выпуск продукции с более высокой степенью переработки, что позволяет повышать цену реализации. При этом валовая рентабельность переработки больше на 10%, а при глубокой переработке – примерно на 20% по сравнению с обычной деятельностью по выпуску бройлеров. Долю перерабатываемых и разделяемых бройлеров планируется довести до 20-25% к концу 2008 года.

## Производство муки и комбикормов

### Состояние отрасли

Объем российского рынка муки, по данным ИКАР, оценивается примерно в 11,5 млн тонн в 2006 году, что эквивалентно 2,4 млрд. долл. В 2005 году производство муки в натуральном выражении составило 11,4 млн. тонн. Всего в 2006 году выработано 10224 тыс.тонн муки – меньше, чем в 2005 г. на 132 тыс.тонн (1,3 %). Производство муки пшеничной при этом сократилось в большей степени - на 1,6 % (144 тыс.тонн), что в определенной мере связано с сокращением валового сбора пшеницы. Производство муки пшеничной высшего сорта снизилось незначительно (на 0,5 %, или 29 тыс. тонн).

Цены на муку сильно коррелируют с ценами на зерно. Общая тенденция рынка – постепенное сокращение потребления. В первую очередь за счет сокращения населения РФ, а также – за счет роста доходов населения и трансформации продуктовой потребительской корзины (сокращение потребление хлеба). В то же время динамика по отдельным сегментам рынка крайне неравномерна (например, растет спрос со стороны макаронных фабрик, снижается потребление муки производителями хлебобулочных изделий).

Отрасль отличается низкой концентрацией – только крупных и средних производителей насчитывается более 500. При этом производственные мощности явно избыточны – у большинства производителей они загружены менее чем на 50%. В таких условиях активно идут процессы консолидации производителей муки вокруг ведущих компаний – выстраиваются вертикальные холдинги, имеющие собственную сырьевую базу. С 2001 по 2006 год рыночная доля 10 крупнейших компаний возросла с 17% до 25%. Эффективность таких предприятий выше, чем в среднем по отрасли – степень загрузки колеблется в пределах 60-100%.

Для российского рынка комбикормов характерны высокие темпы роста: в период с 2000г. по 2005г. рынок в денежном выражении рос со среднегодовыми темпами 8% и достиг к 2005 г. 80,9 млрд. руб. В 2006 г. продолжился рост производства комбикормов, характерный для последних лет. Было выпущено более 10 млн. тонн, или 110,7 % к уровню предыдущего года.

Рост комбикормовой отрасли в России обуславливают следующие факторы:

- Развитие отечественного животноводства, которое является основным потребителем комбикормовой продукции
- Рост стоимости комбикормов, что обусловлено увеличением стоимости премиксов и белковых добавок, которые составляют до 40% себестоимости

Российский рынок комбикормов до 2011 г. будет расти со средними темпами 5% в год в натуральном выражении и 7%\* в год в денежном выражении и достигнет к 2011 г. 122,6 млрд. руб.

Для рынка комбикормов в России в 2007-2011 гг. будут характерны тенденции:

- В структуре потребления комбикормов в России увеличиться доля кормов для свиней и птицы, что обусловлено ростом потребления данных видов мяса
- Российский рынок комбикормов фрагментирован. В ближайшее время произойдет консолидация рынка
- Высокое влияние комбикорма на привес животных и качество мяса стимулирует крупных «мясных» производителей либо к интеграции в данный передел, либо к сотрудничеству с компаниями с высоким уровнем качества и клиентоориентированности
- Российская комбикормовая отрасль, в соответствии с мировыми тенденциями, начинает ориентироваться на производство продукции с более высокой добавленной стоимостью: премиксы и белковые добавки
- Несмотря на активное создание российскими «мясными» предприятиями собственных комбикормовых производств, в течение ближайших 5 лет до 65% рынка будет приходиться на долю независимых комбикормовых заводов

## Производство муки и комбикормов в России в 2006 году, тыс. тонн

	Мука	в т.ч. пшеничная	Комбикорма
2006 г.	10224	9045,2	11 107,7
в % к 2005 г.	98,7	98,4	110,7

Источник: АПК «ОГО»

### Операционные показатели АПК «ОГО»

Совокупные производственные мощности компании позволяют производить 2 490 тонн комбикормов и перерабатывать в муку 2 280 тонн зерна в сутки. Комбинаты хлебопродуктов занимают доминирующее положение в своих регионах. Компания контролирует 40% Тульской области, 45% Вологодской области и 28% Новосибирской области на рынке муки, при этом географическое расположение комбинатов хлебопродуктов Компании также позволяет осуществлять поставку муки во многие регионы России.

Приобретение Новосибирского мелькомбината №1 в 2006 году вывело АПК «ОГО» в число лидеров на рынке производства муки, поставив в ряд таких крупных конкурентов как «Настюша», «Аладушкин» и др. Мощность субхолдинга по производству муки теперь составляет около 500 тысяч тонн в год.

Основными потребителями комбикормовой продукции компании являются крупные бройлерные и яичные птицефабрики, свинопольные комплексы и животноводческие комплексы мясомолочного направления в регионах расположения комбинатов хлебопродуктов.

Кроме реализации муки и комбикормов внешним потребителям, мукомольно-комбикормовое направление осуществляет снабжение хлебокомбинатов и бройлерных птицефабрик, обеспечивая данные субхолдинги гарантированными поставками сырья по приемлемым ценам.

По итогам 2006 года производство муки увеличилось примерно на 24% до 327 тысяч тонн. В 2007 году планируется достичь производства муки на уровне 430 тысяч тонн (+41% по сравнению с 2006 годом), что связано с ростом загрузки мощностей приобретенного во 2 квартале 2006 г. «Новосибирского мелькомбината №1».

По итогам 2006 года производство комбикормов увеличилось примерно на 21%. В 2007 году планируется увеличить производство комбикормов еще на 6% до 312 тысяч тонн.

Кроме приобретения новых мощностей росту производства муки и комбикормов способствует и активная политика Компании в области повышения конкурентоспособности продукции:

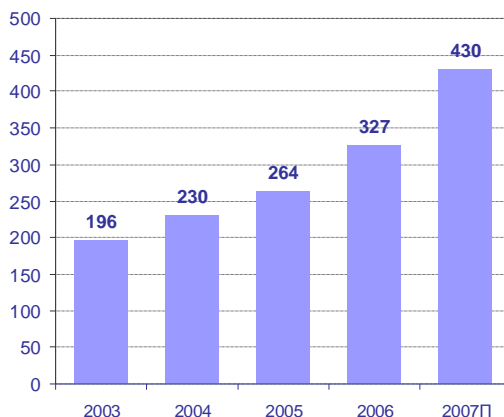
- Разработка регионального бренда продукции. Это позволяет сделать товар узнаваемым и повысить конкурентоспособность на местных рынках.
- Организовано предоставление комплексных услуг - доставляя муку автотранспортом в отдаленные районы области, с целью удовлетворения потребностей тех покупателей, которые не имеют возможности самостоятельно приезжать за товаром на КХП.
- Улучшение качества продукции (белизны), а также проведение гибкой ценовой политики для создания надежных входных барьеров.
- Подписание эксклюзивных контрактов с оптовыми покупателями.
- Применение ценообразования по географическому признаку исходя из цен специфичных для каждого из регионов, в которые осуществляются поставки.
- Наличие на складе КХП различного ассортимента товара в рамках одного сорта. Это обусловлено тем, что для каждого покупателя необходимо иметь в наличии ту продукцию, которая может максимально удовлетворить его потребности с учетом технологических особенностей производства.
- Производство новых видов продукции (Ржано-пшеничная мука, Мука для бисквитов, пиццы и рулетов, блинная, мука «экстра» (с высоким показателем белизны).
- Дифференциация, при которой продукция Компании представляет достаточно уникальные товары с точки зрения потребителей (мучные смеси и уникальные комбикорма);
- Расширение ассортиментного портфеля за счет введения линейки упакованной муки и комбикормов различной расфасовки и предназначения.

В перспективных планах компании на 2007-2010 гг. является увеличение выпуска фасованной муки. На рынок планируется выходить по следующим основным направлениям: мука пшеничная фасованная по 1 и 2 кг, фасованные мучные готовые смеси, новые типы муки (фасованные как по 2 кг, так и в мешки по 25 и 50 кг). На комбинатах для фасовки пшеничной муки 1 и 2 кг будет вводиться свой бренд – «Тульский КХП» и «Шекснинский КХП». Кроме того, на Тульском КХП будет осуществлен проект по приготовлению новых типов муки (для слоенного теста, для бисквитного теста, для пиццы, для пельменей ручной лепки, витаминизированную) и мучных смесей – блинной и оладьевой, фасованной в пакеты и мешки. Для данной линейки продукции разрабатывается свой бренд. Запуск данного проекта именно на Тульском КХП связан с географическим расположением комбината к основному рынку сбыта – г. Москва, а также Московской области и высокой численности населения самой Тулы, по отношению к другим предприятиям холдинга.

Также, для усиления своих позиций на рынке фасованной пшеничной муки ведется работа по разработке единого бренда фасованной муки для всех предприятий входящих в холдинг, производящих данную продукцию. Не зависимо от предприятия-производителя на упаковке будет присутствовать логотип АПК «ОГО».

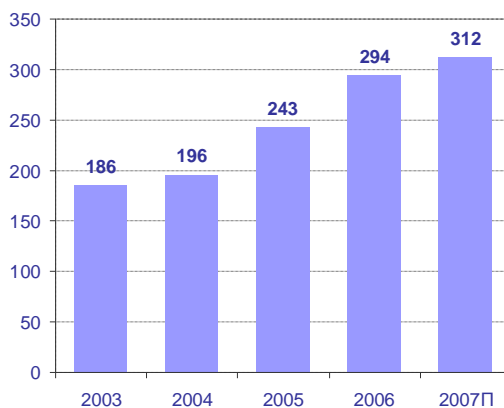
На предприятиях реализуется стратегия расширения занимаемой доли на рынке, а

Диаграмма выпуска муки АПК "ОГО", тыс. тонн



Источник: АПК «ОГО»

Диаграмма выпуска комбикормов Группой "ОГО" (продажа внешним потребителям), тыс тонн



Источник: АПК «ОГО»

### Возможности повышения операционной эффективности по мукомольно-комбикормового направлениям в 2007 году

Мероприятия	Ожидаемый результат
<ul style="list-style-type: none"> <li>В сезон низких цен на зерно проводить закупку зерна на 6 месяцев работы предприятия</li> <li>внедрение новой линии для увеличения производства комбикормов</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>экономия 3,6% от суммы закупок (52 млн. руб.)</li> <li>повышение качества комбикормов</li> <li>рост продаж на 11% в год в натуральном выражении в 2008-2011 гг.</li> </ul>

Источник: АПК «ОГО»



также выход на новые рынки сбыта, активно проводятся работы по повышению качества выпускаемой продукции и расширения ассортимента фасованной муки.

АПК «ОГО» планирует увеличивать производство, продажи муки и комбикормов, а также произвести реконструкцию оборудования по производству кормов, что приведет к улучшению их качества и повышению конкурентоспособности продукции. На Тульском КХП произведена корректировка технологических систем зерноочистительного отделения для повышения стабильного качества выработки продукции, установлена новая линия расфасовки муки в бумажные пакеты.

На ОАО «Шекнинский КХП» произведена замена линии гранулирования комбикормов, для чего в Дании была куплена современная линия гранулирования; на ОАО «Вологодский КХП» ввели в действие линии экспонирования и гранулирования кормов. Осуществленные мероприятия по вводу новых линий по гранулированию кормов должно обеспечить рост их производства и расширить базу покупателей, т.к. данный вид комбикормов в современном животноводстве и птицеводстве является более предпочтительным в виду удобства транспортировки, большей биологической ценности для животных и меньшим уровнем потребления.

В 2007 году инвестиции по данному направлению запланированы в размере 63,6 млн. руб.

## Производство хлебопродуктов и кондитерских изделий

### Состояние отрасли

Россия лидирует по уровню потреблению хлеба и хлебобулочных изделий на душу населения, превышая, например, показатели Франции на 45%, а Германии - на 53%. Рынок хлеба является одним из наиболее крупных рынков в пищевой отрасли страны.

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

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

Спрос на хлеб меняется иначе, чем на другие товары повседневного спроса. При снижении доходов населения потребление хлеба растет, при росте, наоборот, снижается. В кризисный 1998 год производство и потребление значительно выросли, несмотря на подъем цен. Повышение благосостояния населения за последние годы привело к небольшому снижению потребления хлебобулочной продукции. По данным Росстата, начиная с 2000 года производство хлеба в стране падает каждый год в среднем на 3,8%. При росте реальных располагаемых доходов населения в 2006 году на 10,0 % производство хлеба и хлебобулочных изделий за этот период снизилось на 3,3 %, или 264 тыс. тонн.

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

Ожидается дальнейшая консолидация рынка, при этом в силу его локального характера (эффективная зона доставки хлеба – 100 – 150 км.) конкуренция будет носить локальный характер. Основными объектами для консолидации будут активы, расположенные в Москве, Санкт – Петербурге, а так же в прилегающих к ним регионах, входящих в ЦФО и Поволжье.

Для российского рынка хлеба и ХБИ до 2011 г. будет характерна стабильность: в натуральном выражении объем рынка будет сокращаться на 1% в год, а в денежном – расти на 1% в год в реальном выражении.

Несмотря на общее снижение объемов выпуска хлебобулочных изделий значительными темпами будет расти выпуск более рентабельных видов продукции – сдобы и хлебных продуктов длительного хранения.

### Операционные показатели АПК «ОГО»

Текущие мощности позволяют хлебокомбинатам Компании производить 77 тыс. тонн хлебобулочных и кондитерских изделий в год.

Основными поставщиками муки для предприятий ЗАО «Центропродукт» являются Тульский комбинат хлебопродуктов и другие производящие муку предприятия АПК «ОГО» (хлебокомбинаты располагаются в регионах присутствия мелькомбинатов Компании, поставляющих муку). Потребности компании в муке (основное сырье и статья затрат в хлебопечении) на 50% удовлетворяются за счет муки производства собственного мукомольного направления.

Ассортимент выпускаемой продукции насчитывает более 400 наименований и включает хлеб и хлебобулочные изделия, сухари, сушки, печенье, пряники, торты и пирожные. Ежеквартально к выпускаемой продукции добавляется 30-40 новых позиций. Освоен выпуск слоеного теста и изделий из него, как готовых, так и

## Инвестиционная программа мукомольно-комбикормового направления на 2007 год, тыс. руб.

Наименование предприятия	Наименование инвестиционного проекта	Сумма
ОАО "Шекнинский КХП"	Реконструкция линии основного дозирования комбикормового цеха	13 600
ОАО "Тульский комбинат хлебопродуктов"	Реконструкция комбикормового производства с введением линии дозирования и строительство линии гранулирования	50 000
<b>ИТОГО</b>		<b>63 600</b>

Источник: АПК «ОГО»

## Производство основных хлебопродуктов в России в 2006 г. (тыс. тонн)

	Хлеб и хлебобулочные изделия	Крупы	Макаронные изделия
2006 г.	7702,4	965,8	1027,5
в % к 2005 г.	96,7	100,6	103,4

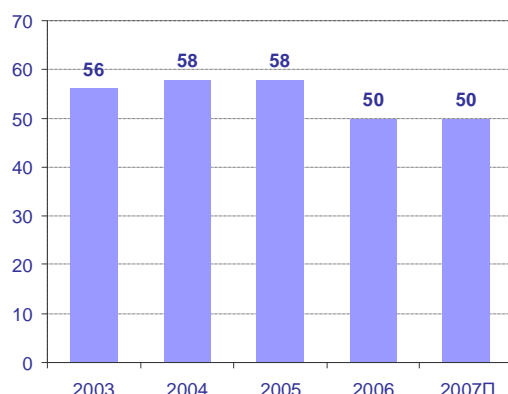
Источник: АПК «ОГО»

## План мероприятий по хлебобулочному направлению на 2007 год

Мероприятия	Ожидаемый результат
<ul style="list-style-type: none"> <li>Увеличение качества логистики, внедрение качественной системы доставки готовой продукции, в т.ч. и системы мотивации отечественных сотрудников</li> <li>Увеличение доли сдобы в выпуске продукции в среднем на 5%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Увеличение продаж хлебобулочных изделий в среднем на 3% в натуральном выражении</li> <li>Увеличение операционной рентабельности</li> <li>Увеличение доли более рентабельной продукции (сдобы)</li> </ul>

Источник: АПК «ОГО»

## Диаграмма выпуска хлеба и хлебобулочных изделий АПК «ОГО», тыс. тонн



Источник: АПК «ОГО»

замороженных полуфабрикатов. Большая часть продукции реализуется в упакованном виде, при этом устойчиво растет доля более дорогих изделий в полноцветной упаковке. Реализация продукции осуществляется оптовым покупателям, а также через собственные торговые сети и крупнейшие российские розничные сети (Магнит, Пятёрочка, Лента, Дикси, Рамстор).

В 2006 г. производство хлеба и хлебобулочных изделий уменьшилось примерно на 14% или на 8 тысяч тонн по сравнению с 2005 годом. Снижение производства связано с техническим перевооружением предприятий, входящих в ЗАО «Центропродукт», которое направлено на улучшение качества и выпуск более дорогой продукции. В 2007 году компания продолжит свою инвестиционную программу, поэтому увеличения выпуска продукции не прогнозируется.

Хлебокомбинаты проводят регулярный ввод новых наименований в ассортимент продукции. В ближайшей перспективе ставка делается на улучшения качества продукции. Планируется увеличение продаж за счет дальнейшего развития собственной розничной сети, а также за счет расширения ассортимента производимой продукции, в том числе разработки новых сортов хлеба.

АПК «ОГО» активно продвигает на хлебокомбинатах, входящих в его состав, маркетинговую политику, направленную на создание и продвижение на рынок собственных торговых марок хлеба и хлебобулочной продукции. Компанией проведена работа по созданию торговых марок и дизайна фирменных упаковок для своих предприятий.

Компания планирует и дальше развивать хлебопекарный бизнес в регионах. В 2007 году планируется достигнуть доли около 2/3 рынка хлебобулочных изделий в г. Туле, г. Вологде и г. Астрахани.

Для поддержания высокого уровня присутствия на местных рынках проводится перевооружение предприятий. На ЗАО «Тульский хлебокомбинат» проведено техническое перевооружение производства, установлено новое оборудование. В III квартале 2006 г. был произведен демонтаж старых печей и установка новых, что привело к улучшению качества выпускаемой продукции. Была введена в эксплуатацию полностью автоматизированная линия чешского производства по выработке мелкоштучных изделий производительностью 6,8 тыс. штук в час, способная выпускать широкий ассортимент хлебобулочной продукции. На ОАО «Славянский хлеб» также осуществляется приобретение нового чешского оборудования. Происходит обновление батонной линии на ООО «Хлебозавод Болдинский».

#### Финансовые показатели ОАО «АПК «ОГО»

С момента размещения 1го облигационного займа ОАО АПК «ОГО» ежеквартально готовит и представляет инвесторам консолидированную отчетность по РСБУ, включающую результаты деятельности дочерних предприятий ОАО АПК «ОГО».

Для повышения степени финансовой прозрачности Компанией также было принято решение о составлении отчетности по МСФО. Для этого в Компании был создан департамент международной финансовой отчетности, а в ближайшее время будет создан департамент внутреннего аудита. В настоящий момент создаются отчетности и регламенты по документообороту, а также ведется переоценка основных средств по стандартам МСФО. Оценку проводит ООО «Лаборатория инвестиций «ЛАБРЕЙТ», входящая в группу «Бейкер-Тилли». Согласно имеющимся отчетов, совокупная стоимость основных средств ОАО АПК «ОГО» составляет более 3 800 млн. руб., что превышает размер финансового долга на 1.04.2007 г.

В настоящий момент проводится тендер по выбору аудитора, который планируется завершить к началу сентября 2007 г. Выход первой отчетности по МСФО (без аудиторского заключения), которая будет включать входящие остатки (баланс) на 01.01.2007г., планируется подготовить до конца 2007 г.

Ниже приведены финансовые показатели ОАО АПК «ОГО» согласно консолидированной отчетности по РСБУ. Ввиду того, что выделение непрофильных активов полностью было оформлено в 1 кв. 2007 г., консолидированная отчетность за 2006 г. включает показатели всех направлений бизнеса ОАО АПК «ОГО», контролируемых в течение 2006. Консолидированная отчетность за 1 кв. 2007 г. составлена по новой структуре Компании для дочерних компаний, контрольными пакетами акций которых на текущий момент владеет ОАО АПК «ОГО».

Несмотря на то, что в 2003-2006 гг. динамика выручки компании была нестабильна и в отдельные периоды снижалась по сравнению с предыдущим периодом, в целом по итогам 2006 г. она выросла по сравнению с 2003 г. на 16% и составила 9 571 млн. руб. Нестабильность выручки в 2003-2006 гг. объясняется двумя основными факторами:

- проведение операций по продаже активов в отдельные годы (так, например в 2005 г. выручка значительно снизилась по сравнению с 2004 г. в связи с продажей масляных активов, обеспечивших в 2004 г. значимую долю выручки);
- нестабильность конъюнктуры некоторых рынков присутствия, в первую очередь колебания уровня цен зерна, реализация которого в 2003-2006 г. обеспечивающие

#### Динамика основных финансовых коэффициентов АПК «ОГО»

Млн. руб.	2003	2004	2005	2006	2007П
Выручка	8 207,0	11 412,0	9 914,0	9 570,8	7 822,8
EBITDA	551,0	759,0	738,0	983,6	878,9
EBIT	469,0	659,0	634,0	841,2	765,0
Чистая прибыль	47,0	65,0	53,0	104,3	167,8
Активы	9 210,5	7 584,8	8 256,9	9 735,5	6 597,9
Капитал	1 715,9	1 725,7	1 804,9	2 158,0	1 462,3
Займы и кредиты	2 653,0	3 489,8	4 828,8	6 373,2	4 674,9
Рентабельность EBITDA	6,7%	6,7%	7,4%	10,3%	11,2%
Рентабельность EBIT	5,7%	5,8%	6,4%	8,8%	9,8%
Чистая рентабельность	0,6%	0,6%	0,5%	1,1%	2,1%
Долг/капитал	1,55	2,02	2,68	2,95	3,20
Долг/активы	0,29	0,46	0,58	0,65	0,71
Долг/выручка	0,32	0,31	0,49	0,67	0,60
Долг / EBITDA	4,81	4,60	6,54	6,48	5,32
Долг / EBIT	5,66	5,30	7,62	7,58	6,11

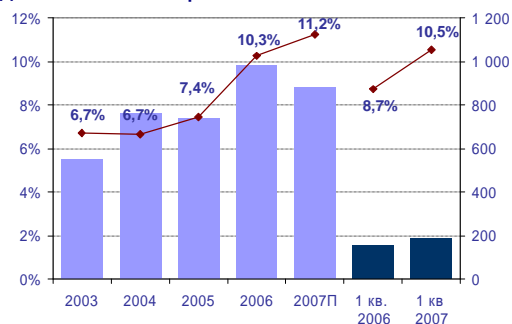
Источник: консолидированная отчетность АПК «ОГО», расчеты ИК Ист Капитал

#### Основные финансовые показатели АПК «ОГО» за 1 кв. 2007 г. в сравнении с 1 кв. 2006 г.

Млн. руб.	3м2007	3м2006
Выручка	1 761,3	1 796,8
EBITDA	185,5	156,9
EBIT	156,5	124,1
Чистая прибыль	13,8	10,2
Активы	5 492,2	9 509,8
Капитал	1 212,5	1 814,4
Займы и кредиты	3 863,7	6 443,8
Рентабельность EBITDA	10,5%	8,7%
Рентабельность EBIT	8,9%	6,9%
Чистая рентабельность	0,8%	0,6%
Долг/капитал	3,19	3,55
Долг/активы	0,70	0,68
Долг/выручка	0,55	0,90
Долг / EBITDA	5,21	10,27
Долг / EBIT	6,17	12,98

Источник: консолидированная отчетность АПК «ОГО», расчеты ИК Ист Капитал

#### Динамика EBITDA и рентабельности EBITDA АПК «ОГО»



Источник: консолидированная отчетность АПК «ОГО», расчеты ИК Ист Капитал

значимую долю выручки компании.

При этом, несмотря на снижение выручки, EBITDA в абсолютном значении постоянно увеличивалась, что нашло отражение в 79% приросте показателя в 2006 г. по сравнению с 2003 г. Норма рентабельности EBITDA выросла с 6,7% в 2003 г. до 10,3% в 2006 г. Рост операционной рентабельности потребовал осуществления инвестиций в модернизацию и приобретение новых активов, что вызвало необходимость наращивания финансового долга. Задолженность в 2003-2006 гг. увеличилась в 2,4 раза (преимущественно за счет размещения 2х облигационных займов), что привело к росту показателя долг/EBITDA с 4,8х до 6,5х. Пик долговой нагрузки компании пришелся на конец 2006 г, когда сумма задолженности составила 6 373 млн. руб., а показатель долг / EBITDA составил 6,5х.

По итогам 1 кв. 2007 г. сумма финансового долга снизилась на 2 510 млн. руб. или на 39% по сравнению с 2006, что обусловлено как эффектом от выделения из состава ОАО «АПК ОГО» непрофильных активов, так и погашением части кредитов за счет средств акционеров. Размер собственного капитала снизился на 952 млн. руб. и составил 1 216 млн. руб., а соотношение долг / капитал осталось практически на неизменном уровне (3,2х против 2,7-3,0х в 2005-2006 гг.)

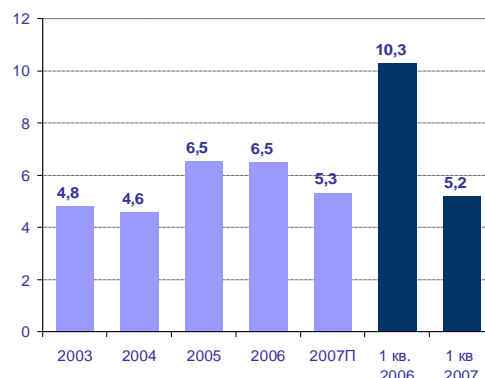
Рентабельности по EBITDA увеличилась с 8,7% в 1 кв. 2006 г. до 10,5% в 1 кв. 2007 г., при этом отношения финансового долга к EBITDA (в годовом выражении) снизилось в 2 раза - с 10,3х до 5,2х, что отражает большую эффективность и меньшую долговую нагрузку ОАО АПК «ОГО» после завершения реструктуризации.

В 2007 у компании, в отличие от предыдущих лет, не будет необходимости инвестировать в достаточно капиталоемкий бизнес по зерноторговле и яйцу, что позволит значительно снизить потребности по наращиванию долга и направить привлекаемые заемные средства в полном объеме на развитие птицеводческого (большая часть инвестиций) и мукомольно-комбикормового направлений.

Большая часть средств от планируемого размещения 3го облигационного займа объемом 1,5 млрд. руб. будет направлен на реструктуризацию текущей задолженности (до 60% займа), оставшаяся часть будет направлена на инвестиции и пополнение оборотных средств. В результате до конца 2007 г. долг планируется нарастить до 4 675 млн. руб. против 3 864 млн. руб. на конец 1 квартала 2007 г., что на 27% будет меньше показателя на конец 2006 г.. (6 373 млн. руб.). Таким образом, прирост долга до конца 2007 г. составит 811 млн. руб., что ниже прироста задолженности за любой из прошлых 4 лет. К концу 2007 г. планируется значительно улучшить срочность финансового долга как за счет размещения 3го облигационного займа, так и за счет рефинансирования текущей задолженности 4-7 летними кредитами Россельхозбанка, выдаваемыми в рамках национального проекта по развитию АПК.

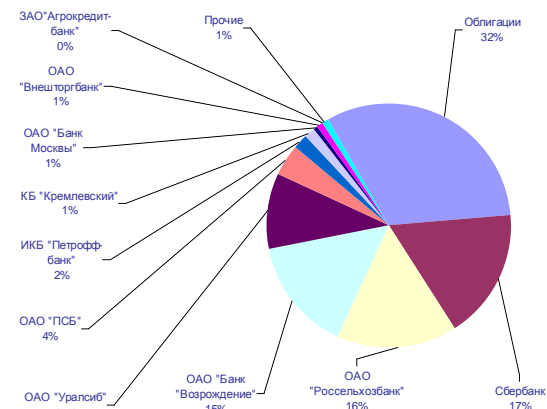
Меньший объем ожидаемой выручки в 2007 г по сравнению с 2006 г. объясняется исключением из списка консолидируемых лиц выделенных непрофильных предприятий. В то же время, несмотря на запланированное ввиду данных фактора 18% снижение выручки в 2007 г., EBITDA за счет опережающего роста рентабельности снизится не более чем на 13%, что на фоне 27% снижения суммы долга за год обеспечит снижение показатель долг/EBITDA с 6,5х в 2006 г. до 5,3х в 2007 г.

Динамика показателя долг / EBITDA АПК «ОГО»



Источник: консолидированная отчетность АПК «ОГО», расчеты ИК Ист Кэпитал

Структура финансового долга на 1.05.2007



Источник: АПК «ОГО»

Инвестиционная программа ОАО АПК «ОГО»

Млн. руб.	2006	2007П
Мука и комбикорма	59	64
Птица	145	360
Зернотрейдинг	77	0
ХБИ	51	0
<b>Итого</b>	<b>332</b>	<b>424</b>

Источник: АПК «ОГО»

Приложение 1. Консолидированная отчетность ОАО АПК «ОГО» за 2003-1 кв. 2007 г

Млн. руб.	2003г.	2004г.	2005г.	31 декабря 2006г.	01 апреля 2007г.	01 апреля 2006г.
<b>АКТИВЫ</b>						
<b>Внеоборотные активы</b>						
Основные средства	1435,2	1691,7	1515,2	2031,7	1111,3	1615,1
Финансовые вложения	627,2	216,6	332,0	284,0	352,8	315,5
Нематериальные активы	0,1	0,7	0,6	0,8	0,2	0,6
Деловая репутация		436,8	572,8	796,7	404,5	602,9
Незавершенное строительство	170,7	187,3	102,1	98,4	65,4	120,3
Отложенные активы по налогу на прибыль	4,0	4,7	11,3	17,7	14,9	14,9
Прочие внеоборотные активы	33,5	2,1	0,3	11,5	0,8	0,8
<b>Всего внеоборотные активы</b>	<b>2270,6</b>	<b>2539,9</b>	<b>2534,3</b>	<b>3240,8</b>	<b>1949,9</b>	<b>2670,1</b>
<b>Оборотные активы</b>						
Денежные средства и их эквиваленты	148,8	111,3	93,8	155,4	140,5	102,6
Краткосрочные финансовые вложения	440,9	857,2	106,3	166,1	274,9	1311,7
Дебиторская задолженность	4872,2	2184,1	4091,3	4297,6	2262,1	3766,2
Товарно-материальные запасы	929,8	1770,9	1136,7	1588,1	745,3	1374,2
Прочие оборотные активы	548,2	122,1	294,5	287,5	119,5	285
<b>Всего оборотные активы</b>	<b>6939,9</b>	<b>5045,6</b>	<b>5722,6</b>	<b>6494,7</b>	<b>3542,3</b>	<b>6839,7</b>
<b>Итого по активам</b>	<b>9210,5</b>	<b>7585,5</b>	<b>8257,5</b>	<b>9735,5</b>	<b>5492,2</b>	<b>9509,8</b>
<b>Капитал и обязательства</b>						
Уставный капитал	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Резервный капитал	15,5	0,6	1,1	0,8	0,8	0,8
Добавочный капитал	1189,5	1299,3	1380,2	1628,8	724,8	1380,2
Нераспределенная прибыль	121,5	91,1	117,8	125	212,1	88,8
Деловая репутация	38,9	59,1	31,2	31,2	7,1	31,2
<b>Всего капитал</b>	<b>1365,6</b>	<b>1450,3</b>	<b>1530,5</b>	<b>1786,0</b>	<b>945,0</b>	<b>1501,2</b>
Доля меньшинства	350,3	275,4	274,4	372	267,5	313,2
<b>Капитал с учетом доли меньшинства</b>	<b>1715,9</b>	<b>1725,7</b>	<b>1804,9</b>	<b>2158,0</b>	<b>1212,5</b>	<b>1814,4</b>
<b>Долгосрочные обязательства</b>						
Долгосрочные кредиты и займы	991,6	1283,1	2045,0	2895,1	2050,1	3227,4
Отложенные обязательства по налогу на прибыль	5,0	16,7	37,0	9,9	9,7	37,3
Прочие долгосрочные обязательства	3,6	0,0	5,0	10,2	3,2	6,3
<b>Всего долгосрочные обязательства</b>	<b>1000,2</b>	<b>1299,8</b>	<b>2087,0</b>	<b>2915,2</b>	<b>2063,0</b>	<b>3271,0</b>
<b>Краткосрочные обязательства</b>						
Краткосрочные кредиты и займы	1661,4	2206,7	2783,8	3478,1	1813,6	3216,4
Кредиторская задолженность	4669,1	2266,5	1373,9	1096,2	649,0	1108,1
Резервы	1,5	0,8	133,5	5,9	8,1	8,1
Прочие краткосрочные обязательства	162,4	85,3	73,8	82,1	13,5	91,8
<b>Всего краткосрочные обязательства</b>	<b>6494,4</b>	<b>4559,3</b>	<b>4365,0</b>	<b>4662,3</b>	<b>2484,2</b>	<b>4424,4</b>
<b>Итого по капиталу и обязательствам</b>	<b>9210,5</b>	<b>7584,8</b>	<b>8256,9</b>	<b>9735,5</b>	<b>5492,2</b>	<b>9509,8</b>

млн. руб.	2003г.	2004г.	2005г.	2006г.	1 квартал 2007г.	1 квартал 2006 г.
<b>Выручка от реализации</b>	<b>8207</b>	<b>11412</b>	<b>9914</b>	<b>9 570,8</b>	<b>1 761,3</b>	<b>1796,8</b>
Себестоимость реализации	-7289	-10005	-8928	8 094,4	1 492,8	-1553,9
<b>Валовая прибыль</b>	<b>918</b>	<b>1407</b>	<b>986</b>	<b>1 476,4</b>	<b>268,5</b>	<b>242,9</b>
Коммерческие и управленческие расходы	-458	-668	-739	1 076,6	-137,8	-193,2
<b>Прибыль от реализации</b>	<b>460</b>	<b>739</b>	<b>247</b>	<b>399,8</b>	<b>130,7</b>	<b>49,7</b>
Прочие операционные доходы	1532	1200	1149	1 889,2	119,0	244,0
Прочие операционные расходы	-1583	-1308	-992	- 1 650,1	- 93,2	-206,2
Внереализационные доходы	181	796	565	315,4		56,8
Внереализационные расходы	-121	-768	-335	-113,1		-20,2
Проценты к уплате	-400	-557	-551	-732,8	- 141,6	-110,9
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>69</b>	<b>102</b>	<b>83</b>	<b>108,4</b>	<b>14,9</b>	<b>13,2</b>
Текущий налог на прибыль	-21	-22	-24	-10,2	- 4,6	-4,2
Отложенные налоговые обязательства				-7,7	4,1	2,0
Отложенный налог на прибыль	-1	-11	-1	12,3		0,0
ЕНВД, налоговые санкции	0	-4	-5	1,5	- 0,6	-0,8
<b>Чистая прибыль</b>	<b>47</b>	<b>65</b>	<b>53</b>	<b>104,3</b>	<b>13,8</b>	<b>10,2</b>
в т.ч. доля меньшинства	-5	7	26	7,2	0,5	0,2
<i>Справочно:</i>						
амортизация	82	100	104	142,4	29,0	33
<b>EBITDA</b>	<b>551</b>	<b>759</b>	<b>738</b>	<b>983,6</b>	<b>185,5</b>	<b>157</b>



**Приложение 2. Прогнозная консолидированная отчетность ОАО АПК «ОГО» за 2007 г**

Млн. руб.	2007П
<b>АКТИВЫ</b>	
<b>Внеоборотные активы</b>	
Основные средства	1 455,4
Финансовые вложения	58,4
Нематериальные активы	0,3
Деловая репутация	406,1
Незавершенное строительство	80,0
Отложенные активы по налогу на прибыль	2,6
Прочие внеоборотные активы	12,2
<b>Всего внеоборотные активы</b>	<b>2 015,0</b>
<b>Оборотные активы</b>	
Денежные средства и их эквиваленты	155,3
Краткосрочные финансовые вложения	143,4
Дебиторская задолженность	2 967,3
Товарно-материальные запасы	1 313,0
Прочие оборотные активы	3,9
<b>Всего оборотные активы</b>	<b>4 582,9</b>
<b>Итого по активам</b>	<b>6 597,9</b>
<b>Капитал и обязательства</b>	
Уставный капитал	0,2
Резервный капитал	0,8
Добавочный капитал	678,9
Нераспределенная прибыль	496,4
Деловая репутация	7,1
<b>Всего капитал</b>	<b>1 183,4</b>
Доля меньшинства	278,9
<b>Капитал с учетом доли меньшинства</b>	<b>1462,3</b>
<b>Долгосрочные обязательства</b>	
Долгосрочные кредиты и займы	2 733,8
Отложенные обязательства по налогу на прибыль	7,2
Прочие долгосрочные обязательства	4,2
<b>Всего долгосрочные обязательства</b>	<b>2 745,2</b>
<b>Краткосрочные обязательства</b>	
Краткосрочные кредиты и займы	1 941,1
Кредиторская задолженность	705,2
Резервы	5,9
Прочие краткосрочные обязательства	17,1
<b>Всего краткосрочные обязательства</b>	<b>2 669,3</b>
<b>Итого по капиталу и обязательствам</b>	<b>6 597,9</b>
<b>млн. руб.</b>	<b>2007П</b>
<b>Выручка от реализации</b>	<b>7 822,8</b>
<b>Прибыль от реализации</b>	<b>586,6</b>
Прочие операционные доходы	178,3
Проценты к уплате	- 544,2
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>220,7</b>
Текущий налог на прибыль	- 53,0
<b>Чистая прибыль</b>	<b>167,8</b>
<i>Справочно:</i>	
<i>амортизация</i>	113,9
<b>EBITDA</b>	<b>878,9</b>



Россия, 125009, Москва,  
ул. Краснопресненская, д.18Б Телефон:  
+7 495 792 59 57  
Факс: +7 495 792 51 19  
E-mail: [investbank@eastcapital.ru](mailto:investbank@eastcapital.ru)  
Internet: [www.eastcapital.ru](http://www.eastcapital.ru)

#### Дирекция корпоративных финансов

Управляющий директор	Червов Андрей <a href="mailto:ACHervov@eastcapital.ru">ACHervov@eastcapital.ru</a>
Управляющий директор	Семенов Алексей <a href="mailto:ASemenov@eastcapital.ru">ASemenov@eastcapital.ru</a>
Исполнительный директор	Кулак Ростислав <a href="mailto:RKulak@eastcapital.ru">RKulak@eastcapital.ru</a>
Директор (организация долговых займов)	Громов Алексей <a href="mailto:AGromov@eastcapital.ru">AGromov@eastcapital.ru</a>
Директор(инвестиционное консультирование, слияния и поглощения)	Рожков Дмитрий <a href="mailto:DRozhkov@eastcapital.ru">DRozhkov@eastcapital.ru</a>
Директор(структурирование сделок)	Виричев Антон <a href="mailto:AVirichev@eastcapital.ru">AVirichev@eastcapital.ru</a>
Аналитика	Степаненко Алексей <a href="mailto:AStepanenko@eastcapital.ru">AStepanenko@eastcapital.ru</a>
	Орешкин Виктор <a href="mailto:VOreshkin@eastcapital.ru">VOreshkin@eastcapital.ru</a>
	Саватеева Анастасия <a href="mailto:ASavateeva@eastcapital.ru">ASavateeva@eastcapital.ru</a>
Структурирование и сопровождение эмиссий	Шведова Александра <a href="mailto:AShvedova@eastcapital.ru">AShvedova@eastcapital.ru</a>
	Серова Ольга <a href="mailto:OSerova@eastcapital.ru">OSerova@eastcapital.ru</a>
Юридическое консультирование	Скороходов Евгений <a href="mailto:ESkorohodov@eastcapital.ru">ESkorohodov@eastcapital.ru</a>
Управление продаж долговых инструментов	
Директор	Рожков Дмитрий <a href="mailto:Rozhkov@eastcapital.ru">Rozhkov@eastcapital.ru</a>
	Сысоева Олеся <a href="mailto:ASisoeva@eastcapital.ru">ASisoeva@eastcapital.ru</a>
	Шихов Юрий <a href="mailto:YShikhov@eastcapital.ru">YShikhov@eastcapital.ru</a>

НАСТОЯЩИЙ ДОКУМЕНТ БЫЛ ПОДГОТОВЛЕН ОБЩЕСТВОМ С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИСТ КЭПИТАЛ» С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ИСТОЧНИКОВ, КОТОРЫЕ ОН СЧЁЛ ДОСТОВЕРНЫМИ И ТОЧНЫМИ, НО ТОЧНОСТЬ ИЛИ ПОЛНОТА КОТОРЫХ НЕ МОЖЕТ БЫТЬ ГАРАНТИРОВАНА БЕЗ ДОПОЛНИТЕЛЬНОГО АНАЛИЗА. ИНФОРМАЦИЯ И СУЖДЕНИЯ, СОДЕРЖАЩИЕСЯ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ, МОГУТ БЫТЬ ПОДВЕРГНУТЫ ИЗМЕНЕНИЯМ БЕЗ УВЕДОМЛЕНИЯ ОБ ЭТОМ И ПРЕДНАЗНАЧЕНЫ ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО ДЛЯ ОБСУЖДЕНИЯ. НИ НАСТОЯЩИЙ ДОКУМЕНТ, НИ КАКИЕ ЛИБО ЗАЯВЛЕНИЯ, КОГДА-ЛИБО СДЕЛАННЫЕ (УСТНО ИЛИ ИНЫМ ОБРАЗОМ) В СВЯЗИ С НАСТОЯЩИМ ДОКУМЕНТОМ, НЕ ЯВЛЯЮТСЯ ПРЕДЛОЖЕНИЕМ, ПРИГЛАШЕНИЕМ ИЛИ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ ПРИОБРЕСТИ ИЛИ ПРОДАТЬ КАКИЕ-ЛИБО ЦЕННЫЕ БУМАГИ ИЛИ ЗАКЛЮЧИТЬ КАКУЮ-ЛИБО СДЕЛКУ. ПОТЕНЦИАЛЬНЫМ КОНТРАГЕНТАМ РЕКОМЕНДУЕТСЯ ПРОВЕСТИ САМОСТОЯТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ И/ИЛИ ПОЛУЧИТЬ НЕЗАВИСИМЫЕ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЕ КОНСУЛЬТАЦИИ И СДЕЛАТЬ СВОИ СОБСТВЕННЫЕ ВЫВОДЫ ОТНОСИТЕЛЬНО ЭКОНОМИЧЕСКИХ ВЫГОД И РИСКОВ ДАННОЙ СДЕЛКИ, А ТАКЖЕ ЮРИДИЧЕСКИХ, НОРМАТИВНЫХ, КРЕДИТНЫХ, НАЛОГОВЫХ И АУДИТОРСКИХ ВОПРОСОВ, ВОЗНИКАЮЩИХ В СВЯЗИ СО СПЕЦИФИКОЙ ИХ СИТУАЦИИ. РАСПРОСТРАНЕНИЕ НАСТОЯЩЕГО ДОКУМЕНТА НЕ ОБЯЗЫВАЕТ ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИСТ КЭПИТАЛ» ЗАКЛЮЧАТЬ КАКУЮ БЫ ТО НИ БЫЛО СДЕЛКУ. ЛЮБОЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕ БУДЕТ СДЕЛАНО ПОЗДНЕЕ ПРИ УСЛОВИИ ЗАКЛЮЧЕНИЯ КОНТРАКТА, НАЛИЧИЯ УДОВЛЕТВОРЯЮЩЕЙ ТРЕБОВАНИЯМ ДОКУМЕНТАЦИИ, А ТАКЖЕ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ПРЕДЫДУЩИХ СДЕЛОК И СИТУАЦИИ НА РЫНКЕ. ИНФОРМАЦИЯ ОБ ЭМИТЕНТЕ И ПОРУЧИТЕЛЯХ, СОДЕРЖАЩАЯСЯ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ, БЫЛА ПРЕДОСТАВЛЕНА ЭМИТЕНТОМ И ПОРУЧИТЕЛЯМИ СООТВЕТСТВЕННО. ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИСТ КЭПИТАЛ» НЕ ДАЁТ НИКАКИХ ГАРАНТИЙ НИ В ОТНОШЕНИИ КАКИХ БЫ ТО НИ БЫЛО ВОПРОСОВ, НИ В ОТНОШЕНИИ ТОЧНОСТИ ИЛИ ПОЛНОТЫ КАКОЙ БЫ ТО НИ БЫЛО ИНФОРМАЦИИ, СОДЕРЖАЩЕЙСЯ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ ИЛИ КОГДА-ЛИБО ПРЕДОСТАВЛЕННОЙ УСТНО ИЛИ ИНЫМ ОБРАЗОМ В СВЯЗИ С НАСТОЯЩИМ ДОКУМЕНТОМ, ПРИ ЭТОМ ПРЯМО ИСКЛЮЧАЕТСЯ КАКАЯ БЫ ТО НИ БЫЛО ОТВЕТСТВЕННОСТЬ (ЗА НЕБРЕЖНОСТЬ ИЛИ ИНОЕ) В ОТНОШЕНИИ ЛЮБЫХ ТАКИХ ВОПРОСОВ ИЛИ ИНФОРМАЦИИ, ЗА ИСКЛЮЧЕНИЕМ СЛУЧАЕВ МОШЕННИЧЕСТВА ИЛИ ПРЕДНАМЕРЕННОГО НЕИСПОЛНЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ. НАСТОЯЩИЙ ДОКУМЕНТ РАСПРОСТРАНЯЕТСЯ И ПРЕДНАЗНАЧЕН ДЛЯ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО НА ТЕРРИТОРИИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ.