

«СИНЕРГИЯ» (- / - / В) - «ВЫПЬЕМ ЗА УСПЕХ!»

 Аналитик: Андрей Кулаков, CFA, FRM kulakov@mdmbank.com

«Синергия» – второй по объему продаж производитель водки в России с 12%-ной долей рынка. Компания представлена двумя направлениями деятельности – производство и сбыт алкогольной продукции (82% выручки в 2009 г.) и продуктов питания (18%). «Синергия» является динамично растущим игроком на рынке крепкого алкоголя: CAGR выручки в 2004-2009 гг. составил 43%, а показателя EBITDA - 67%.

Сбалансированный портфель брендов компании охватывает все основные ценовые сегменты от ультрапремиального («Beluga Gold») до бюджетного («Государев Заказ»), обеспечивая устойчивые продажи продукции в независимости от смены предпочтений потребителей.

Эффективная дистрибуция и маркетинг – две ключевые функции в алкогольной отрасли, основной спецификой которой является функционирование в условиях «совершенной конкуренции» при предложении типового товара (водки) различными производителями. Дизайн бутылки, широта распространения и лучшее место на полке в магазинах - важнейшие факторы, определяющие устойчивую популярность основных водочных брендов «Синергии» («Белуга», «Мягков», «Беленькая») и динамику их продаж. Дистрибуционная система компании охватывает территорию всей страны, позволяя донести свои бренды до большей части потребителей.

Консолидация и премиумизация – основные тренды на алкогольном рынке России. По данным на конец 2009 г. пять крупнейших компаний отрасли занимают только 39% местного алкогольного рынка, однако, по оценкам компании, в перспективе 3 лет их доля достигнет 60%. «Синергия» является одним из основных консолидаторов отрасли в России, делая ставку на приобретение и развитие сильных федеральных брендов. Ключевой тенденцией сектора является постепенное снижение количества торговых марок водки, особенно в нижних ценовых сегментах, и замещение их более дорогими федеральными брендами под влиянием государственного регулирования. Российский рынок постепенно премиумизируется: средняя цена на ликероводочную продукцию постоянно растет, основными драйверами этого процесса являются меры по повышению акцизов и установление минимальной розничной цены на водку (89 руб. за 0.5 литра с 1 янв. 2010г.) и смещение потребительских предпочтений в сторону более дорогих продуктов.

Теперь с рейтингом. Сильные финансовые показатели и уверенные рыночные позиции - основные критерии присвоения агентством Fitch Ratings кредитного рейтинга «В» со стабильным прогнозом компании «Синергия». Прохождение процедуры рейтингования открывает облигационерам Синергии доступ к ломбардным аукционам ЦБ.

Умеренная долговая нагрузка и безупречная репутация на рынке долга выгодно выделяют компанию среди эмитентов «второго эшелона». «Синергия» имеет умеренную долговую нагрузку (1.86x по Долг/ЕБИТДА) и планирует снизить ее до 1.5x в перспективе двух лет за счет расширения операционной деятельности и увеличения свободного денежного потока. «Синергия» встретила кризисный 2008 год с двумя публичными займами, оферты по которым пришлось на октябрь 2008 г. и январь 2009 г. (в совокупности 3 млрд руб., практически половина долговой нагрузки). Компании удалось мобилизовать необходимые ресурсы путем более жесткого управления оборотным капиталом и благополучно расплатиться по займам.

Параметры займа

Эмитент	ОАО «Синергия»
Серия	БО-01
Объем	3 млрд руб.
Срок обращения	3 года
Оферта	2 года, 100%
Периодичность выплат	2 раза в год
Организатор	МДМ Банк
Рейтинг эмитента	В (Fitch)

Основные финансовые показатели

Выручка	18.072 млрд руб.
ЕБИТДА	2.923 млрд руб.
Чистая прибыль	1.148 млрд руб.
Активы	20.514 млрд руб.
Долг	6.173 млрд руб.
Чистый долг	5.438 млрд руб.
Долг/ЕБИТДА	2.11x
Чистый долг/ЕБИТДА	1.86x
Валовая рентабельность	34.3%
Рент. по ЕБИТДА	16.2%

Портфель брендов

Класс продукции	Бренд
Ультрапремиальный	Beluga Gold
Суперпремиальный	Beluga Classic
Премиальный	Веда
Субпремиальный	Русский лед
	Мягков
Средний	Беленькая
Нижний средний	Государев Заказ
Бренди	Золотой резерв



Содержание	2
История компании.....	3
Структура собственности	3
Бизнес-модель	4
Производство ликероводочной продукции	6
Госрегулирование.....	7
Портфель брендов и маркетинг	8
Обеспеченность сырьем	10
Производственные мощности.....	10
Стратегия развития.....	11
Производство продуктов питания	12
Маркетинговая политика в продуктовом сегменте.....	13
Обеспеченность сырьем	14
Оценка операционной деятельности	15
Выручка	15
Оборотный капитал	16
Долговая нагрузка	16
Инвестиционная программа.....	18



История компании

Этапы пути. Синергия была образована в 1998 г. предпринимателем Александром Мечетиным, возглавляющим ее и сейчас. Начав свою деятельность в сфере продуктового производства, в 2002 г. компания изменила стратегию и приступила к активной экспансии на рынке алкоголя. В настоящее время «Синергия» является одним из лидеров российского алкогольного рынка и управляет 7 заводами по производству ликероводочной продукции, собственной федеральной дистрибьюционной сетью, а также собственной региональной сетью розничной торговли. При этом компания сохранила свой продуктовый бизнес в Приморском, Хабаровском краях и Саратовской области.

В период с 2002 по 2007 гг. компания приобрела ряд производственных мощностей, которые на текущий момент формируют базу ее федеральной и региональной дистрибьюции.

Таблица 1. Хронология приобретения производственных мощностей.

Год	Завод
2002 г.	«Уссурийский Бальзам»
2003 г.	«Пермский вино-водочный завод «Уралалко»
2004 г.	Архангельский ликероводочный завод АЛВИЗ
2005 г.	Ликероводочный завод «Хабаровский»
2006 г.	«РООМ» ликероводочный завод в Нижнем Новгороде «Мариинский» ликероводочный завод в Кемеровской области
2007 г.	Краснознаменский завод «Традиции качества»

Источник: данные компании

В январе 2007 г. был приобретен бренд «Белуга», а в июле этого же года - бренд «Беленькая». В марте 2008 г. компания завершила сделку по покупке бренда «Мягков». В течение последних лет «Синергия» благодаря органическому росту, а также за счет сделок M&A стала вторым в России производителем ликероводочной продукции и достигла в 2009 году 12%-ной доли рынка в денежных показателях и 9%-ной доли в натуральном выражении. В июле 2010 г. компания заключила эксклюзивное соглашение по производству и дистрибьюции бренда сегмента премиум – «Веда». На текущий момент компания настроена на органический рост и не планирует приобретать какие-либо крупные активы.

Структура собственности

В ноябре 2007 г. компания провела IPO, а в октябре 2009 г. – вторичное размещение акций. Среди акционеров – крупные международные фонды, специализирующиеся в основном на акциях компаний Emerging Markets и сфокусированные на долгосрочных инвестициях.

Таблица 2. Структура собственности.

Акционер	Доля
Александр Мечетин	38,0%
Валентин Завадников	19,0%
Free Float	34,0%
Менеджмент и казначейские	9,0%

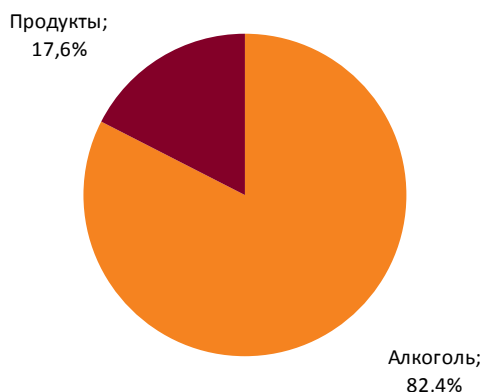
Источник: данные компании



Бизнес-модель

Компания ведет деятельность по двум основным направлениям: алкогольный бизнес, на долю которого в 2009 г. пришлось 82% выручки, и производство сельхозпродукции и продуктов питания (18%). Алкогольный бизнес состоит из подразделения по производству ликероводочной продукции, дистрибьюторского подразделения и ритейла. Ритейл представлен сетью магазинов по продаже алкоголя в Приморском и Хабаровском краях, и «Синергия» не планирует активно развивать данный сегмент. Дистрибьюторское подразделение сфокусировано на распространении собственной продукции, а также продукции сторонних производителей с целью эффективного управления имеющимися ресурсами.

Структура выручки в 2009 г., %



Источник: данные компании, расчеты МДМ Банка

Ключевое направление бизнеса «Синергии» – производство и сбыт ликероводочной продукции. За период с 2002 г. компания приобрела ряд заводов и сформировала сбалансированный портфель федеральных брендов. Сегодня компания управляет 7 ликероводочными заводами и разветвленной федеральной дистрибьюционной сетью. Торговые марки «Синергии» широко представлены во всех регионах страны. Благодаря географической диверсификации производственной и логистической базы, компания имеет возможность сокращать издержки на дистрибьюцию и вести более эффективную политику.

Сформированный портфель брендов – ключ к успеху. В структуре активов компании преобладают нематериальные, в частности – стоимость водочных брендов, составляющая 57.5% внеоборотных активов «Синергии», что объясняется агрессивной политикой приобретений, проводившейся в прошлом. Основой портфеля торговых марок «Синергии» являются ее федеральные бренды, полностью представленные во всех ценовых сегментах. В 2009 г. портфель брендов пополнился бренди «Золотой резерв». Компания имеет также ряд локальных торговых марок, которые исторически производятся заводами группы и распространяются только на соответствующих местных рынках. Данные марки пользуются высоким спросом среди местного населения и в связи с этим не требуют затрат на свое продвижение, что делает этот сегмент интересным для компании с точки зрения доходов. Для эффективного продвижения своих федеральных торговых марок компания активно инвестирует в маркетинг и динамично развивает собственную федеральную дистрибьюцию. Основу маркетинговых расходов составляют BTL статьи – поддержка в местах продаж. Для поддержания лояльности и узнаваемости торговых марок компания активно инвестирует в ATL – общие рекламные мероприятия, которые включают все виды разрешенной в отрасли рекламы (пресса, платные телеканалы, наружная реклама в аэропортах и т.д.).

Дистрибьюция – ставка на «Золотую полку». «Синергия» имеет одну из крупнейших дистрибьюторских систем в стране, осуществляет прямые продажи в регионах присутствия и в федеральные торговые сети, имеет дистрибьюторские соглашения в других регионах страны и территориальные эксклюзивные выделенные торговые команды – команды на базе отдельных дистрибьюторов, эксклюзивно занимающиеся только продукцией компании в ключевых регионах РФ. В



середине 2009 года компания существенно модернизировала свою стратегию дистрибьюции, сделав упор на ее качественном развитии. Основная цель новой стратегии – повышение качества дистрибьюции брендов компании, их представленности в розничных торговых точках страны. Была разработана программа «Золотая полка» для трех приоритетных брендов – «Белуги», «Мягкова» и «Беленькой», которая предусматривает получение лучших мест на полках магазинов для этих брендов. Для реализации данной программы компания увеличивает штат торгового персонала, расширяет листинг в федеральных и региональных сетях, вводит программы мотивации за качество представленности брендов на полках. Это позволило компании добиться роста даже в кризисный для экономики год, показав двузначный темп роста продаж приоритетных брендов, увеличить качественную представленность на полках и, как следствие, нарастить собственную долю на рынке.

Продуктовый сегмент представлен сельскохозяйственными и пищевыми предприятиями на Дальнем Востоке и в Саратовской области. Продуктовое производство компании носит исключительно региональный характер и не представлено на федеральном уровне. Доля продуктового сегмента в выручке за 2009 год составляет 18% и, исходя из планов по развитию бизнеса, увеличиваться не будет. Продажи сконцентрированы в тех регионах, где находятся соответствующие производственные мощности, а также в смежных с ними областях. Между тем, в регионах присутствия компания занимает уверенное положение и широко представлена в торговых сетях. Все рынки, на которых работает компания, отличаются высокой конкуренцией и большим количеством участников, при этом «Синергия» уверенно входит в тройку крупнейших пищевых производителей в каждом из регионов присутствия.

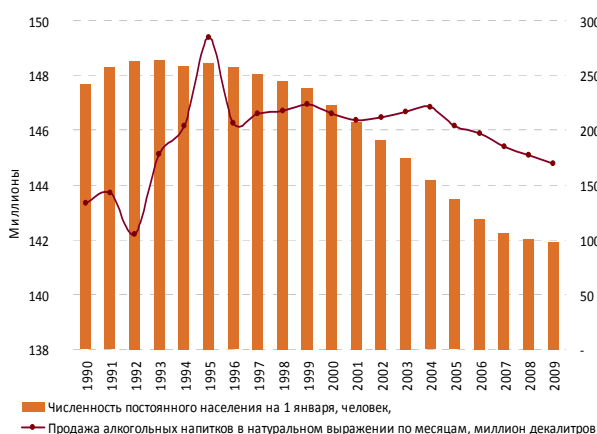
Производство ликероводочной продукции

Водка – самый потребляемый в РФ крепкий алкогольный напиток. Рынок водки на текущий момент составляет более 80% всего объема рынка крепкой алкогольной продукции РФ. Для сравнения, объем рынка виски - всего 1% от объема рынка водки, а рынка коньячной продукции – 11%. Налицо приверженность потребителей именно водочной продукции, что обусловлено историческими традициями, менталитетом населения и, безусловно, сравнительно низкой стоимостью водки. Общий объем потребления водки в России в 2009 г. составил около 177 млн декалитров. Это первый показатель в мире по объему потребления, второе место занимают США с 3.5-кратным отставанием. При численности населения в 141.9 млн чел. объем потребляемого крепкого алкоголя, формирующего группу ликероводочной продукции, составляет примерно 11.9 литров на душу населения, по данным Росстата на 2009 г. При этом стоит учесть, что расчет ведется исключительно по рынку легальной продукции, очевидно, что в действительности этот показатель выше.

Рынок ликероводочной продукции отличает постоянный спрос, угрозы резкого снижения потребления водки нет. Несмотря на постепенное сокращение объемов потребления, одновременно повышается качество потребляемой продукции. Оборот российского рынка алкоголя продолжает расти существенными темпами ежегодно. По сравнению с другими видами алкогольной продукции, рынок водки характеризует высокая оборачиваемость оборотного капитала. Водка, в отличие от того же виски, требующего многолетней выдержки, – быстрое производство: в зависимости от качества продукта, средний срок выдержки составляет 3-10 дней.

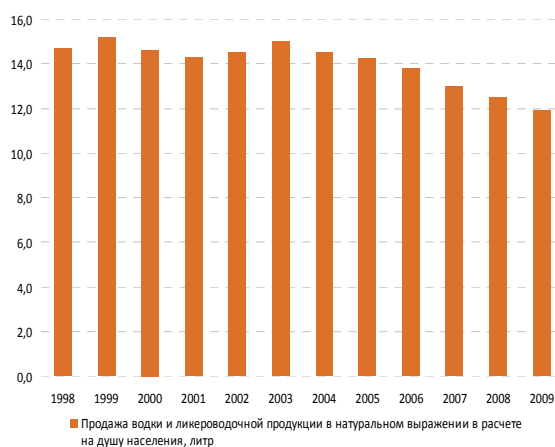
В разгар финансового кризиса наблюдалось кратковременное изменение предпочтений в классе потребляемой продукции, что способствовало активизации нелегальных производителей и уменьшению доли легального рынка на 9% в 2009 г. по сравнению с предыдущим периодом. При этом, по оценкам менеджмента, доля нелегальных производителей начала сокращаться в последние годы (за исключением скачка в кризисный период 2008-2009 гг.) на фоне введения новых регулятивных мер. Значительная доля «серой» водки на нашем рынке (около 30-40%) и связанные с этим бюджетные потери, безусловно, заботят государство, которое в последнее время предприняло ряд мер, направленных против нелегальных производителей.

Численность населения РФ (млн чел.) и объем продаж алкогольных напитков (млн дал.)



Источник: Росстат

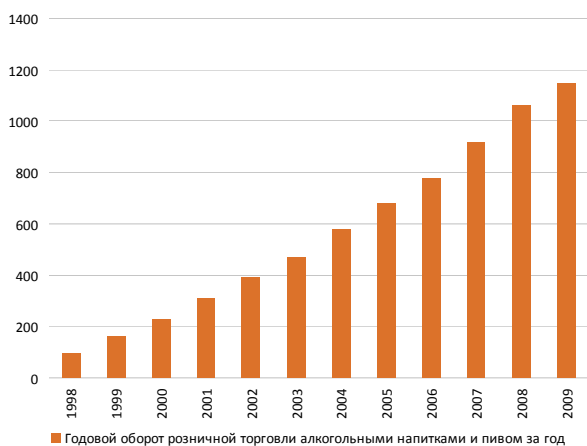
Продажа алкоголя на душу населения, литры



Источник: Росстат

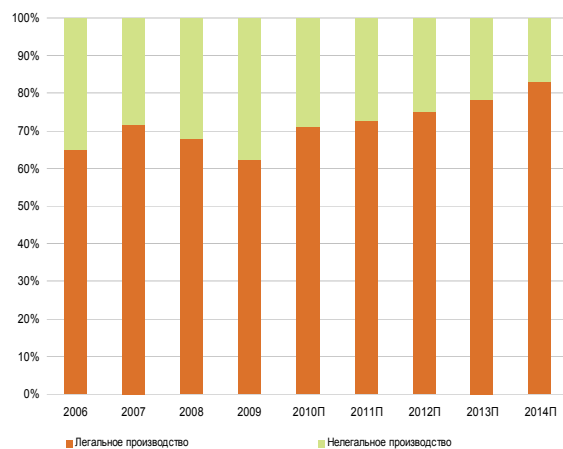


Годовой оборот розничной торговли
алкогольными напитками, млн руб.



Источник: Росстат

Соотношение объема легальной и нелегальной
продукции, %



Источник: данные компании, расчеты МДМ Банка

Госрегулирование

«Столетняя война». Основные усилия государства в сфере регулирования алкогольной отрасли сосредоточены на борьбе с нелегальными производителями (повышение собираемости акцизных платежей в бюджет) и снижении уровня потребления алкоголя. Причем в последнем случае акцент сделан на производителей пива, потребление которого сильно выросло в последние годы, особенно среди молодежи. Имея большие преференции по сравнению с производителями крепкого алкоголя в сфере акцизного налогообложения, производители пива наращивали выпуск своей продукции, ориентируясь в первую очередь на молодежь. Одной из мер по уменьшению разрыва в системе акцизов по сравнению с производителями крепкого алкоголя стало увеличение ставки этого налога для производителей пива в три раза.

За последние 5 лет принят ряд мер по совершенствованию инфраструктуры и снижению уровня нелегального производства:

- В июле 2006 г. с принятием поправок к закону об обращении алкоголя, была внедрена Единая Государственная Автоматическая Информационная Система (ЕГАИС) для целей общефедерального автоматизированного контроля объемов и концентрации этанола в выпускаемой алкогольной продукции. Внедрение ЕГАИС потребовало от всех производителей отрасли установки специализированного контрольного оборудования.

- Важным шагом на пути развития отрасли стала консолидация в 2009 г. ряда ведомств в единый надзорный орган – Федеральную службу по регулированию алкогольного рынка (ФСРАР). Оптимизация структуры госконтроля, по мнению большинства участников рынка, приведет к более эффективному взаимодействию и сокращению бюрократических проволочек. Задачами ФСРАР станут не только лицензирование, выдача акцизных марок и установка минимальной стоимости на рынке, но и разъяснение и выполнение контрольных функций в рамках федерального законодательства внутри отрасли, а также работа над общим развитием ее инфраструктуры.

- С 1 января 2010 г. вступило в силу постановление об установлении минимальной розничной цены в 89 рублей за 0.5 литра водки. Данное решение направлено на сокращение рынка нелегального производства. Поскольку легальные производители уплачивают акциз, составляющей более 50% от стоимости производства, данное нововведение не позволит «нелегалам» предлагать дешевую продукцию по ценам, которые в рамках легального бизнеса далеки от уровня окупаемости. Данное решение подкрепляется введением административной ответственности, вплоть до отзыва лицензии, и для ритейла. Изначально планировалось дальнейшее увеличение минимальной стоимости за 0.5 литра водки на 25-30% в год, однако под напором региональных властей федеральному правительству



пришлось заметно сбавить обороты: по новым прогнозам, ежегодное увеличение минимальной планки составит не более 10%.

- Не менее важным новшеством стало введение с мая 2010 г. уголовной ответственности за нелегальный оборот алкогольной продукции (не зарегистрированной в системе ЕГАИС).

Среди регулятивных мер, которые еще не приняты, но находятся в стадии активного обсуждения – введение предоплаты по акцизам или предоставление банковских гарантий. Учитывая схемы, по которым в текущий момент работают «нелегалы», эта мера может стать наиболее действенной. При сегодняшней цепочке «серого» производства, данное нововведение устранил основную на данный момент схему нелегального оборота.

Несмотря на меры, принимаемые правительством по борьбе с алкоголизмом, объем потребления по-прежнему крайне высок, и принимая во внимание менталитет населения, вряд ли оно претерпит резкое сокращение. Тем не менее, регуляторы достаточно активны в нововведениях, и новые меры могут оказать весомое воздействие на рынок. В целом, правительство придерживается двух основных целей – легализация рынка и сокращения потребления алкоголя на душу населения. По совокупности принимаемых мер их эффектом, по сути, является консолидация отрасли. Это повлечет за собой повышение качества предлагаемой продукции, и учитывая восстановление доходов населения после кризиса, также постепенно повысит спрос на высокомаржинальную продукцию премиального сегмента. Стоит отметить, что широкий портфель брендов «Синергии», а также ее намерение сконцентрироваться на развитии в премиальном и смежных с ним сегментах позволяют компании получить весомые «дивиденды» при сохранении текущего курса правительства на алкогольном рынке. Однако однозначно оценивать перспективу подобных перемен преждевременно. Многое будет зависеть от конкретных мер госрегулирования, как на уровне принятия законов, так и на уровне правоприменения.

Портфель брендов и маркетинг

Курс на наращивание продаж федеральных брендов с уклоном в премиальный сегмент... За последние годы «Синергия» сформировала сбалансированный портфель брендов, обеспечивающий представленность продукции компании во всех ценовых сегментах. Общий портфель состоит как из федеральных, так и региональных брендов, однако первые являются для компании приоритетом. Портфель брендов федерального значения состоит из 7 наименований водки всех классов и 1 наименования бренди. В целом, продукция, входящая в федеральный портфель брендов, широко представлена на всей территории РФ. При этом, наиболее динамично развиваются три стратегических ключевых бренда группы – «Белуга», «Мягков» и «Беленькая», эффективность продаж которых увеличилась благодаря реализации новой дистрибьюционной стратегии. Так, по данным компании, продажи «Белуги» за 2009 г. выросли на 35%, «Мягкова» – на 28%, а «Беленькой» - на 25%.

Таблица 3. Федеральный портфель брендов.

Класс продукции	Бренд	Диапазон цены за 0.5 л., руб.	Валовая рентабельность
Бренди	Золотой Резерв	252-375	55+
Нижний средний	Государев Заказ	90-115	30+
Средний	Беленькая	115-150	40+
Субпремиальный	Русский лед	150-250	50+
	Мягков		
Премиальный	Веда	250-550	60+
Суперпремиальный	Beluga Classic	>550	70+
Ультрапремиальный	Beluga Gold	>3000	75+

Источник: данные компании

...и на снижение производства низкомаржинальной региональной продукции. Продукция, продаваемая под локальными брендами, представлена исключительно в тех регионах, где находятся соответствующие производственные мощности. Портфель региональных брендов сформировался в результате приобретения заводов, которые до момента поглощения выпускали собственную продукцию. Компания сохранила наиболее популярные региональные марки, пользующиеся устойчивым спросом на



местных рынках. Лояльность местного населения обуславливает значительные продажи региональных марок без какой-либо маркетинговой поддержки, что обеспечивает хорошую доходность данной продукции для группы.

Мы положительно оцениваем плавную тенденцию к снижению доли локальных марок в портфеле брендов компании и постепенный рост его доходности, в том числе за счет премиумизации структуры продаж. Однако резкие движения в данном направлении могут снизить будущую выручку «Синергии» в том случае, если скорость «переключения» между сегментами превысит скорость смещения спроса в результате консолидации отрасли. Текущее производство низкомаржинальной продукции позволяет компании, имея свободные мощности, наращивать объем выпуска, увеличивать рыночную долю и выручку.

В сентябре 2009 г. «Синергия» начала экспансию на рынок коньячной продукции (бренды). Российский коньячный рынок – второй по объему потребления рынок крепкого алкоголя после рынка водки. При этом по объему потребления он составляет лишь 11% от рынка водки и более сильно фрагментирован. В большинстве своем коньячная продукция является высокомаржинальной. В период с 2006 г. по 1 полугодие 2009 г. Синергия на рынке коньяка была представлена двумя брендами – «Российский 3*» и «Российский 5*». В сентябре 2009 г. компания запустила новый коньячный бренд «Золотой Резерв», что позволило на 79% увеличить темпы роста выручки в сегменте продаж коньячной продукции. На конец 2009 г. доля «Синергии» на рынке коньячной продукции – 2%. В планах компании – довести объемы продаж до 1.5 млн декалитров до конца 2012 г., что будет соответствовать приблизительно 10% рынка

Таблица 4. Российский рынок коньяка

Ценовой сегмент	Диапазон цены, руб.	Доля сегмента	Производитель	Бренды
Суперпремиальный	>1000	1%	Импорт, в основном - Франция	
Премиальный	575-100	2%	Импорт, в основном - Армения	
Субпремиальный	375-575	15%	Кизляр	Лезгинка
			КИН	КИН 4,5*, Старый Город
Средний	252-375	46%	КИН	Московский
			Альянс	Старый Кенинсберг
Национальный	170-250	30%	Синергия	Золотой Резерв
			Ладога	Различные бренды
Базовый	<170	6%	Ставрополье	

Источник: данные компании

Мы положительно оцениваем выход «Синергии» на рынок коньячной продукции: это хороший способ занять производство выпуском высокомаржинального бренда, а также диверсифицировать портфель конечной продукции. Однако, пусть и за неполный 2009 г., доля продаж коньячной продукции в выручке алкогольного сегмента составила менее 1% и вряд ли превысит 5% в ближайшей перспективе, так что ждать весомого вклада коньячной ниши в общий результат не стоит.

Расходы на маркетинг - одна из основных статей затрат «Синергии». Компания проводит активную маркетинговую политику по поддержанию и повышению узнаваемости своей продукции, формирующей федеральный портфель брендов. При этом «Синергия» достаточно гибко настраивает свою маркетинговую политику и в состоянии быстро реагировать на изменения спроса и потребительских предпочтений. Так, ценовая политика компании в основном зависит не от расходов на производство, а от того, как данный бренд позиционируется на рынке и к какому классу он относится. Компания использует два типа рекламной поддержки своих брендов – ATL и BTL. ATL – расходы на обезличенную рекламу в средствах массовой информации, а также различные виды наружной, интернет-рекламы и пр. (в разрешенных законом местах). BTL, напротив, фокусируется на прямой коммуникации и включает в себя следующие виды рекламной деятельности, направленные на конкретного потребителя: промо-акции, листинг в розничных сетях, трейд-маркетинг и др. В 2009 г. на долю ATL пришлось всего 12% маркетинговых расходов, в то время как на BTL – 88%. Стоит отметить, что это обусловлено не только политикой компании, но и особенностями продукции. В соответствии с законодательством РФ,



существуют весомые ограничения по рекламе ликероводочной продукции в СМИ. Поэтому основные рекламные расходы направлены на улучшение качества дистрибьюции и увеличение представленности ассортимента брендов в торговых точках. Для данных целей компания концентрирует усилия на формировании территориальных эксклюзивных выделенных команд, работа которых приводит к существенному увеличению продаж в регионах их присутствия. В компании сформирован отдельный департамент маркетинга, в компетенцию которого входит разработка рекламных стратегий, брендинг и рестайлинг, планирование рекламных мероприятий и т.д. Сформирована профессиональная маркетинговая команда.

По словам менеджмента, в 2009 г., для водки «Мягков» важным фактором роста стали ее перепозиционирование и реализация новой рекламной концепции, на рост продаж водки «Беленькая» повлиял кардинальный рестайлинг бутылки, а экспортные продажи «Белуги» фактически удвоились. Для «Белуги» важно продвижение в on-trade – в барах, ресторанах и клубах класса люкс. Для стимулирования международных продаж Белуги компания оказывает спонсорскую поддержку соответствующим статусу этой водки мероприятиям, в т.ч. русским аукционам Sotbey's и Christie's в Лондоне, Нью-Йорке, Москве и Киеве, спонсирует яхту «Синергия» в престижной регате Louis Vuitton Cup, команду конного поло и многое другое. Несмотря на то, что недорогие, в т.ч. локальные марки компании ощутили конкурентное давление со стороны нелегальных производителей, активизировавшихся на фоне кризиса, бренды класса суперпремиум и субпремиум, такие как «Белуга», «Мягков» и «Русский Лед», напротив, показали серьезную устойчивость.

Обеспеченность сырьем

Основные источники сырья, используемые при производстве – вода и этанол (который производители вырабатывают преимущественно из пшеницы). Почти все контракты компании на поставку сырья имеют срочность 1 год с возможностью пролонгации. В силу больших масштабов бизнеса, компания обладает значительной силой в переговорах с поставщиками, что позволяет ей добиваться крупных скидок на сырье и существенных преференций по срокам оплаты, что положительным образом отражается на оборотном капитале компании. Большая часть используемого сырья – российского производства, что дает компании возможность избегать рисков, связанных с колебаниями курса национальной валюты.

Во втором полугодии 2010 г. ввиду погодных аномалий и ожидаемого повышения цен на сельхозпродукцию возможен рост себестоимости, однако мы не ожидаем серьезного воздействия этого фактора на финансовые показатели «Синергии». В целом, рентабельность компании не слишком чувствительна к изменениям цен на сырье. Основной вес в себестоимости имеют уплата акциза, расходы на маркетинг и дистрибьюцию. Доля сырьевых затрат даже в самой дешевой продукции составляет не более 22%, а с увеличением класса продукции и вовсе не превышает 5%.

Производственные мощности

Общая производственная мощность всех предприятий «Синергии» по выпуску ликероводочной продукции составляет 15.1 тыс. декалитров в год. При этом, по состоянию на 2009 г., задействовано лишь 70% мощностей.

Таблица 5. Производственные мощности.

Завод	Загруженность производственных мощностей в 2009 г, %	Производственные мощности в 2009 г, тыс. дкл.
Традиция качества	70%	3 900
Уссурийский Бальзам	65%	1 850
Хабаровский	90%	1 350
УРАЛАЛКО	75%	1 850
Архангельский	90%	1 300
РООМ	35%	1 350
Мариинский	55%	3 500
Всего		15 100

Источник: данные компании

Весомым преимуществом компании является широкая географическая диверсификация производственных мощностей. Вся продукция компании может производиться на любом из



представленных выше заводов, что снижает транспортные и прочие издержки, связанные с распространением продукции. Исключение составляет лишь бренд «Белуга», который ввиду специфической сырьевой составляющей производится только на «Мариинском» заводе в Кемерово. «Синергия» использует свои ликероводочные заводы как дополнительные точки прямых продаж с помощью собственной дистрибьюторской сети, что позволяет компании экономить на дорогостоящих услугах независимых дистрибьюторов.

Компания имеет ряд дополнительных преимуществ за счет географической диверсификации. Так, прежде чем выводить новый бренд на федеральный уровень, существует возможность протестировать его производство и изучить реакцию потребителей в отдельном регионе. Помимо федерального портфеля брендов, каждый завод производит локальные бренды водки и крепких настоек, сформировавшиеся исторически – главным образом, в среднем и нижнем среднем сегментах.

Весомый запас по мощности производственного комплекса «Синергии» дает возможность гибко регулировать объемы выпуска в случае как локального, так и глобального увеличения спроса.

Стратегия развития

Стабильность и процветание. С момента смещения акцента с продуктового бизнеса на сегмент ликероводочной продукции, компания развивалась как за счет органического роста, так и за счет покупки активов. В ближайшей перспективе компания не планирует крупных приобретений и собирается сконцентрироваться на органическом росте. Цель компании – лидерство в производстве ликероводочной продукции на территории РФ. Компании удастся активно наращивать объемы сбыта и выручки и сбалансировано развиваться не только на внутреннем рынке, но и за рубежом. В 2008 г. компания начала экспортную программу для бренда «Белуга», а в конце 2009 г. - экспорт «Белуги» в США, ключевой рынок для суперпремиальных водок.

Экономический кризис 2008 г. внес коррективы в развитие компании. Так, «Синергия» сконцентрировалась на сокращении издержек, оптимизации бизнес-процессов и маркетинговой политики. С точки зрения финансовой составляющей, Синергия не потеряла темп в наращивании выручки, однако в 2009 г. несколько снизила рентабельность по чистой прибыли из-за существенного роста стоимости долгового финансирования, наблюдавшегося после начала финансового кризиса. Теперь «Синергия» ставит себе целью увеличение рыночной доли за счет оптимизации федерального портфеля брендов и продвижения премиальных брендов.

Акцент на дистрибуции. В 2009 г. компания утвердила новую стратегию дистрибуции, сделав упор на ее дальнейшее качественное развитие. Основная цель новой стратегии – улучшение качества дистрибуции брендов компании и ее представленности в розничных точках страны. Была разработана программа «Золотая полка» для трех приоритетных брендов – «Белуги», «Мягкова» и «Беленькой», которая предусматривает достижение лучшего полочного пространства в рознице.

Успешный старт на Западе. «Синергия» экспортирует преимущественно премиальную продукцию, в частности бренд «Белуга». Среди рынков присутствия компании – СНГ, Европа и США, а также сети беспошлинной торговли Duty Free. В 2009 г. запущен экспорт «Белуги» в США - главного мирового рынка суперпремиальной водочной продукции. Компания заключила соглашения с ведущим американским дистрибьютором Southern Wine & Spirits на территории ключевых штатов Флорида, Нью-Йорк, Калифорния, с другими дистрибьюторами - на территории штатов Джорджия, Колорадо, Массачусетс, Мэриленд, Нью-Джерси, Иллинойс, Мэн. За 2009 г. 17% выручки от продаж «Белуги» составила экспортная выручка. В планах компании - довести экспортную часть в общем объеме выручки от продаж «Белуги» до 50%.

Помимо планов по увеличению присутствия в США, «Синергия» активно укрепляет свои позиции и на других рынках. За последний год компания наладила поставки во Францию, Германию, Израиль, Испанию, Чехию и Ливан. Также компания заключила соглашение с одним из ТОП-10 операторов Duty Free в мире. Уже сейчас компания широко представлена на рынках СНГ – является лидером в суперпремиальном сегменте в Казахстане, Азербайджане, Армении, Украине. За последний год объем продаж на Украине вырос в два раза, а в Казахстане – втрое.



В целом, мы положительно оцениваем планы компании по выходу на иностранные рынки. Это хороший способ диверсифицировать структуру выручки, особенно учитывая неопределенность в вопросе о регулировании рынка ликероводочной продукции в РФ, а также неплохая возможность увеличить продажи внутри страны за счет повышения узнаваемости на Западе.

Производство продуктов питания

Бизнес компании «Синергия» начинался в конце 90х годов с создания компании «Синергия-Восток». В тот период основным направлением деятельности компании являлось развитие производства продуктов питания на Дальнем Востоке. На текущий момент компания владеет сельскохозяйственными и пищевыми активами, осуществляя производство, маркетинг и сбыт в России зерновых, мясных и молочных продуктов.

В 2009 г. активы сегмента были выделены в 100% дочернюю компанию ОАО «Пента Агрогрупп». Выделение пищевых активов позволило оптимизировать операционную деятельность и управление сегментам, создать более четкую корпоративную структуру. Стратегия компании в данном сегменте предусматривает региональное лидерство. Предприятия по производству молочных продуктов ОАО «Дакгомз» и ОАО «Молочный завод «Уссурийский», являются лидерами на рынке Хабаровского и Приморского краев. ОАО «Мясокомбинат «Находкинский» входит в пятерку крупнейших мясоперерабатывающих производств Дальнего Востока, ОАО «Птицефабрика Михайловская», крупнейший производитель мяса птицы в Саратовской области, – вертикально интегрированный комплекс, включающий в себя несколько фабрик по производству куриного мяса и племенного яйца. Компания располагает также сельскохозяйственными активами в Саратовской области – ОАО «Русский гектар», которое владеет самым большим земельным банком в области - 125 тыс. га черноземных земель.



Таблица 6. Структура сегмента по производству продуктов питания.

Продуктовый сегмент	Сельское хозяйство	Регион присутствия		Суть бизнеса	
		Саратов	Саратов	Саратов	Саратов
					Сельскохозяйственный бизнес сфокусирован на выращивании, сборе, и продаже зерновых, включая в основном, пшеницу, просо, подсолнечные семена. В меньшей степени представлены - чечевица, гречиха, кукуруза, горчица, др. бобовые. Преимущество компании в сегменте сельхоз продукции заключается в богатой черноземом земле и ее расположением в оптимальных климатических условиях. Синергия имеет контроль примерно над 125 тыс. га. пахотной земли, из которых 113 тыс. находится уже в собственности, либо в моменте скорейшего перехода в собственность, а 12 тыс. га. - в лизинге.
	Молочное производство	Приморский и Хабаровский	Приморский и Хабаровский	Приморский и Хабаровский	Производство и продажа молочной продукции, (в том числе молока, сметаны, производных продуктов), а также соевой продукции. Бренды - "Родимая Сторонка", "Вита Магия", "Др. Соьер".
	Производство мясной	Приморский и Хабаровский	Приморский и Хабаровский	Приморский и Хабаровский	Производство и продажа мясной продукции, включая вареные, сырокопченые и др. колбасы, ветчины и т.д. Бренд - "Доброе дело".
	Птицеводство	Саратов	Саратов	Саратов	Выращивание кур и производство практически полного спектра продукции птицеводства, в том числе мяса кур и продуктов его переработки, яйца товарные и племенные. Компания имеет полный и почти замкнутый круг производства, обусловленный наличием собственных племенных фабрик, обширных сельхозугодий и кормоцехов. Бренды - "Михайловская Курочка", "Михайловская Птицефабрика" и "Михайловский Гурман".

Маркетинговая политика в продуктовом сегменте

Так как основу продуктового сегмента составляют региональные производства, маркетинговая политика направлена непосредственно на регионы, в которых данная продукция производится и реализуется. Основные бренды: «Родимая сторонка», «Доброе дело», «Вита Магия», «Доктор Соьер», «Михайловская курочка», «Михайловская птицефабрика». Наличие собственных брендов, лидерство на региональных рынках, а также упор на качество продукции, позволяют компании позиционировать многие виды своей продукции в премиальных сегментах соответствующих товарных групп. Компания производит широкий спектр высокомаржинальных продуктов, например, сырокопченые колбасы, питьевые йогурты премиум-класса, соевые молочные продукты, охлажденные полуфабрикаты и т.д. Со слов представителей компании, часто проводятся исследования потребительского мнения и настроений покупателей для своевременной оценки ситуации.



Обеспеченность сырьем

Таблица 7. Сырьевая обеспеченность сегмента продуктового производства.

	Используемое сырье	Комментарий
Сельское хозяйство	Семена, удобрения, техника, оборудование, топливо	Широкий круг поставщиков. Большинство контрактов заключено сроком на год с продлением в конце каждого года. Большая часть потребляемого сырья имеет высокую зависимость от рыночных колебаний. Поэтому, в случае благоприятных рыночных условий, часть продукции закупается по спотовым ценам.
Молочное производство	Непастеризованное молоко и производные продукты, в том числе различные жиры, масло, сухое молоко; упаковка	Поставщики сырого молока - диверсифицированный круг молочных хозяйств, сконцентрированных в регионе присутствия. Максимальная доля одного поставщика - 20.2% (по объему). Доля 5 крупнейших поставщиков составляет 44%. Все поставщики - внутренние производители. Подразделение не имеет контрактов в иностранной валюте. Большая часть потребляемого сырья имеет высокую зависимость от рыночных колебаний.
Производство мясной продукции	Сырое мясо - говядина и свинина	Широко диверсифицированный круг поставщиков, сконцентрированных в регионе присутствия. Максимальная доля одного поставщика - 16%. Доля 5 крупнейших поставщиков составляет 63%. Все поставщики - внутренние производители. Подразделение не имеет контрактов в иностранной валюте. Большая часть потребляемого сырья имеет высокую зависимость от рыночных колебаний.
Птицеводство	Птица, корм	Вся птица выращивается на собственных хозяйствах. Большая часть кормовой составляющей производится внутри самой компании, сельскохозяйственным подразделением. Однако часть кормов, особенно для птицы на раннем этапе жизни, закупается у сторонних производителей. Максимальная доля одного поставщика - 4.9%. Доля 5 крупнейших поставщиков составляет 15.3%. Используемый корм состоит из смеси зерновых культур, в основном из пшеницы и кукурузы. Цены на данное сырье крайне волатильны и меняются в зависимости от множества факторов. Но, учитывая использование собственного сырья с сельскохозяйственного подразделения, резкие скачки могут быть сглажены.

Данный сегмент подвержен ряду рисков:

- высокая конкуренция,
- рост цен на сырье, вызванный как общей инфляцией, так и отдельными катаклизмами (например, погодными в 2010 г.),
- гибель птицы, скота, урожая пшеницы и т.д.,
- колебания потребительских предпочтений, покупательной способности, расходов населения.

Для Синергии сегмент продуктовой промышленности – не ключевой, поэтому мы не ожидаем существенного расширения объемов производства. Однако мы в очередной раз отмечаем возможности компании по диверсификации своего бизнеса.

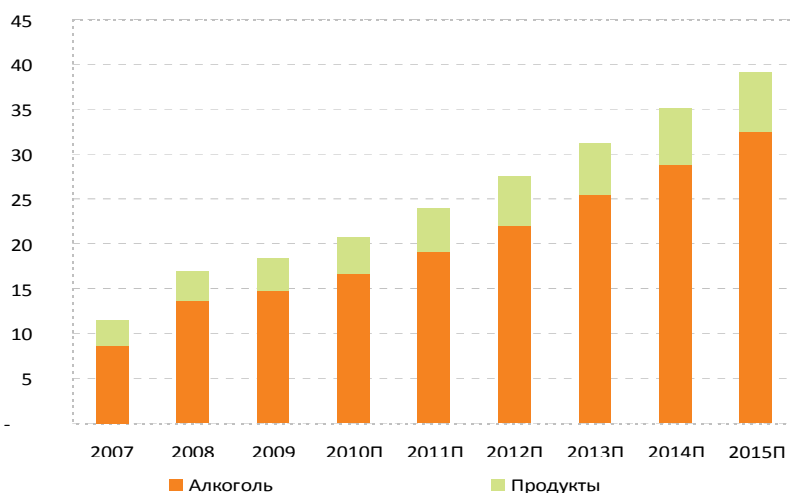


Оценка операционной деятельности

Выручка

Два направления генерации выручки компании – производство и сбыт алкоголя и продуктов питания. На долю алкогольного сегмента в 2009 г. пришлось около 82%, а на сегмент по производству продуктов питания – 18%. Общая сумма выручки в 2009 г. выросла на 8% по сравнению с 2008 г. до 18.073 млрд руб., а выручка от бизнеса по производству ЛВП увеличилась на 12.5%. В то же время выручка от продуктового сегмента повысилась всего на 1.6%. Общую динамику выручки можно проследить на графике ниже:

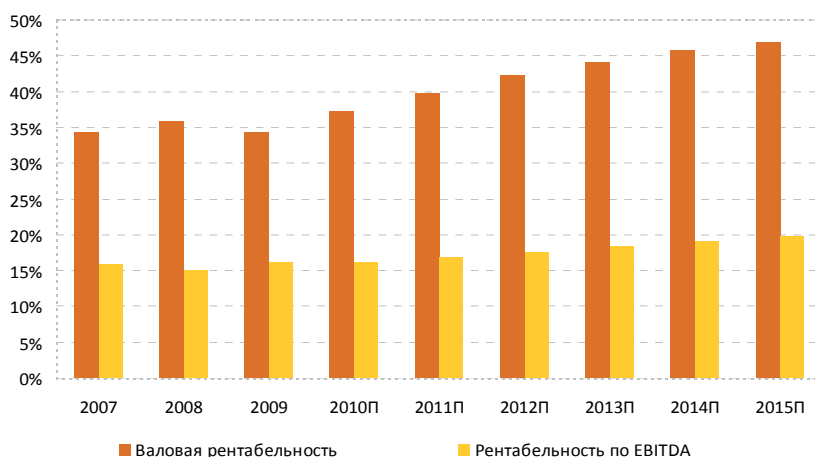
Структура и динамика выручки по видам деятельности, млрд руб.



Источник: данные компании, расчеты МДМ Банка

За период с 2006 г. менеджменту удавалось ежегодно увеличивать рентабельность по основным показателям. На 2009 г. показатель валовой рентабельности составил 34.3%, а показатель рентабельности по EBITDA – 16.2%. Показатель рентабельности по чистой прибыли снизился за последний год на 1% ввиду увеличения стоимости кредитных ресурсов в посткризисном пространстве. В дальнейшем за счет описанных выше процессов консолидации отрасли и премиумизации продукции рентабельность по EBITDA ожидается стабильно выше отметки в 16%, с достижением уровня 20% в 5-летней перспективе.

Динамика показателей рентабельности, %



Источник: данные компании, расчеты МДМ Банка



По мнению менеджмента, постоянное увеличение доли высокомаржинальных брендов в структуре продаж группы (премиумизация портфеля), набирающая оборот консолидация отрасли, ее легализация, а также рост доходов населения позволят «Синергии» повысить рентабельность производства.

Оборотный капитал

Оборотный капитал компании сформирован преимущественно за счет дебиторской задолженности и товарно-материальных запасов. Отметим, что при оценке оборачиваемости дебиторской задолженности важно учитывать высокую фискальную нагрузку – дебиторская задолженность алкогольного сегмента (а именно на этот сегмент приходится львиная доля общей задолженности) включает акцизы и НДС, соизмеримые с выручкой. Это приводит к значительному искусственному занижению показателя оборачиваемости.

В целом, за 2009 г. рост дебиторской задолженности опережал рост выручки, однако здесь сказался эффект низкой базы – кризис, разразившийся осенью 2008 г., привели к тому, что «Синергия», по словам руководства, в целях своевременного и аккуратного исполнения своих обязательств по публичным долговым инструментам, оферты по которым приходились на короткий промежуток времени (3 млрд руб. в течение октября 2008 – января 2009 гг.), была вынуждена ужесточить коммерческую политику, в частности, сократить срок отсрочки для клиентов (до 30 дней), ужесточить контроль над дебиторской задолженностью, в результате чего на конец 2008 г. клиентская задолженность значительно сжалась, а сроки ее оборота выросли. В 2009 г., по мере стабилизации макроэкономической ситуации, компания перешла к ослаблению кредитной политики в отношении клиентов и привела сроки отсрочки к сложившимся рыночным уровням (около 45 дней). Положительный эффект для компании имел вступивший в силу с 1 февраля Федеральный закон «О торговле», ограничивающий сроки расчета торговых сетей с производителями 45 днями. До принятия этого закона отсрочки в самых больших федеральных сетях часто превышали 60 дней. Уровень оборачиваемости товарных запасов остается стабильным и составляет менее 3 месяцев.

Для финансирования текущей деятельности «Синергия» активно использует коммерческое кредитование со стороны поставщиков. Оборотный капитал примерно на 1/3 покрывается кредиторской задолженностью. Вместе с тем, за 2009 г. произошло снижение доли кредиторской задолженности за счет повышения ее оборачиваемости, что объясняется, по словам менеджмента, преодолением кризисных явлений в экономике и улучшением условий работы для ключевых поставщиков.

Долговая нагрузка

На текущий момент компания характеризуется умеренным уровнем долговой нагрузки (показатель Долг/ЕБИТДА находится на уровне 2.11х, а Чистый долг/ЕБИТДА – 1.86х). Общий уровень долга снизился за 2009 г. на 13.2%, составив 6.173 млрд руб., из которых 58% приходится на долю краткосрочной задолженности (против 86.4% в 2008 г.). При этом, по данным компании на конец 1 полугодия 2010 г., доля краткосрочного долга продолжила снижение и составила примерно 41%. Общий объем чистого долга – 5.438 млрд руб. Средние ставки по кредитам удалось снизить с 16-18% на конец 2008 г. до 10-13% на конец 2009 г. Большая часть долга обеспечена активами компании. Руководство «Синергии» ставит перед собой стратегическую задачу по дальнейшему снижению удельной долговой нагрузки. Одной из основных целей «Синергии» в ближайшей перспективе является десекуритизация портфеля активов и формирование необеспеченного долга. Цель компании по показателю Чистый долг/ЕБИТДА – 1.5х в ближайшие два года, как за счет роста доходной части, так и за счет снижения уровня долга.

По сообщению компании, доля полностью необеспеченного долга в структуре заимствований постоянно растет и на 30 июня 2010 г. превысила 25%-ный уровень. Среди активов, заложенных по кредитам – основные средства в размере 1.240 млрд руб., что составляет 40% от общего объема основных средств, и запасы на 991.4 млн руб., т.е. 36% от общей величины.

Таблица 8. Обеспеченный/необеспеченный долг, 2009 г.

Наименование	Сумма, тыс. руб.	Доля
Необеспеченный долгосрочный долг	1 093 640	
Обеспеченный долгосрочный долг	1 477 635	
Общий объем долгосрочного долга	2 571 275	
Банковский овердрафт	10 000	
Необеспеченный краткосрочный долг	150 000	
Обеспеченный краткосрочный долг	3 441 554	
Общий объем краткосрочного долга	3 601 554	
Общий объем долга	6 172 829	
Общий объем обеспеченного долга	4 919 189	79,69%
Общий объем необеспеченного долга	1 253 640	20,31%

Источник: данные компании, расчеты МДМ Банка

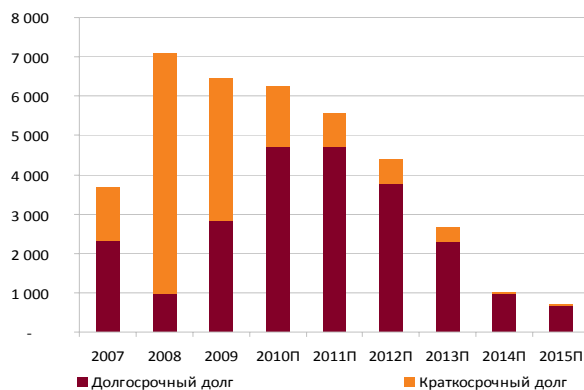
Среди основных кредиторов компании – «Сбербанк РФ» (более 50%), UniCredit, «ВТБ», HSBC. Помимо отраженного в балансе долга, компания имеет резервы по возобновляемым кредитным линиям в размере 2 млрд руб., а также одобренные кредитные лимиты объемом около 5 млрд руб. Данные резервы вполне позволяют компании обслуживать свои краткосрочные обязательства. На конец 2009 г., коэффициент текущей ликвидности находился на уровне 1.67x, что демонстрирует высокий уровень ликвидности компании. Нельзя также не отметить репутацию эмитента как надежного заемщика. До кризиса 2008 г. финансовый долг компании был практически на половину сформирован за счет двух облигационных выпусков, которые были досрочно, по оферте, затребованы к погашению держателями в самый разгар финансового кризиса - в конце 2008 г. и начале 2009. Компания, считающая своевременное исполнение своих финансовых обязательств приоритетом, изыскав резервы, полностью рассчиталась с кредиторами.

Суммируя, можно охарактеризовать текущую ситуацию с долговой нагрузкой как вполне комфортную. Среди уже реализуемых основных задач по оптимизации кредитного портфеля выделяются следующие:

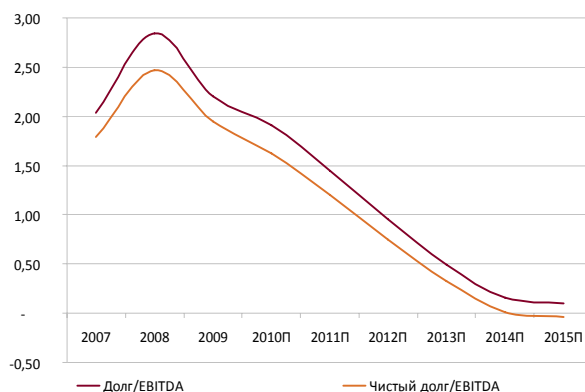
- 1) Увеличение срочности кредитных обязательств
- 2) Снижение стоимости долга
- 3) Десекьюритизация долга

Реализация комплекса этих мер имеет для компании стратегическое значение, т.к. позволит ей повысить финансовую устойчивость и сформировать резервы в условиях достаточно непростой экономической ситуации.

Динамика величины краткосрочного и долгосрочного долга, млн руб.



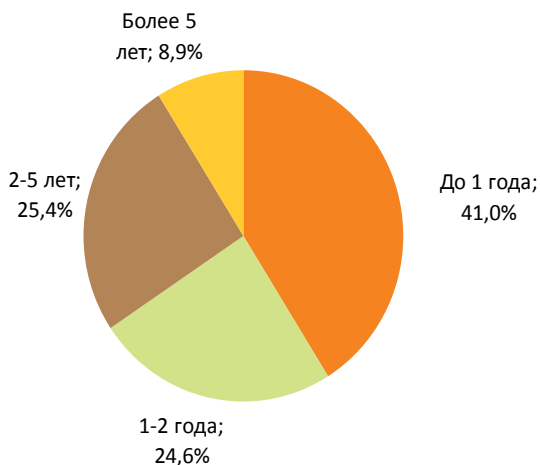
Динамика коэффициентов Долг/ЕБИТДА и Чистый долг/ЕБИТДА



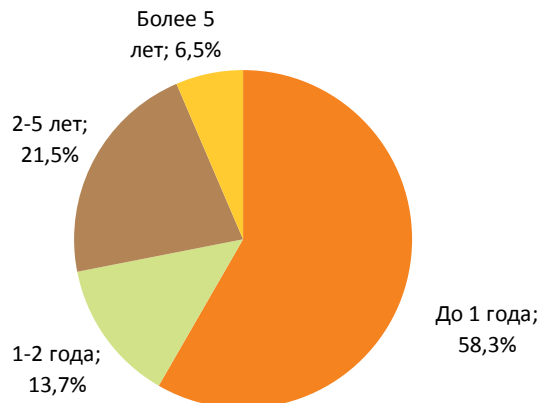
Источник: данные компании, расчеты МДМ Банка



Структура долга, 1П2010 г.



Структура долга, 2009 г.



Источник: данные компании

В августе 2009 г. компания произвела выпуск облигационного займа объемом 2.5 млрд руб. После размещения выпуск сразу же был выкуплен дочерней компанией группы. Дело в том, что подготовка выпуска началась еще в 2008 г., до наступления острой фазы финансового кризиса. По российскому законодательству, после регистрации выпуска компания имеет не более 1 года на его размещение. Компания решила не отказываться от выпуска, однако, учитывая еще не восстановившуюся к концу лета 2010 г. конъюнктуру долгового рынка, выкупила облигации на свой баланс, оставив в обращении объем в 811 млн руб. В планах компании - погашение данного обязательства к январю 2011 г.

Инвестиционная программа

В 2009 г. капитальные затраты компании составили незначительную величину (около 200 млн руб., в основном на текущее содержание мощностей, развитие дистрибуции и маркетинг). Компания прекратила активную деятельность на рынке слияний и поглощений и не планирует крупных инвестиций в новое производство в ближайшей перспективе. Исходя из расчетов самой компании, CAPEX по поддержанию текущей деятельности спиртоводочного производства составляет всего 1.5% от выручки алкогольного сегмента. В целом, отраслевое направление компании не является капиталоемкой.



Управляющий директор, Руководитель Блока «Казначейство»

Константин Рогов
Konstantin.Rogov@mdmbank.com

Начальник Департамента торговли на рынке ценных бумаг

Илья Виниченко
Ilya.Vinichenko@mdmbank.com

Продажи долговых инструментов

Наталья Ермолицкая +7 495 960 22 56
Анна Казначеева +7 495 787 94 52
Людмила Рудых +7 495 363 55 83

Торговля долговыми инструментами

Александр Зубков Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Андрей Ларин Andrey.Larin@mdmbank.com
Георгий Великодный Georgiy.Velikodniy@mdmbank.com

Операции РЕПО

Денис Анохин Denis.Anokhin@mdmbank.com
Илья Ненайденко Ilya.Nenaydenko@mdmbank.com

Торговля и продажи на рынке акций

Альберт Хусаинов Albert.Khusainov@mdmbank.com
Максим Ромодин Maxim.Romodina@mdmbank.com
Артур Семенов Artur.Semenov@mdmbank.com
Анастасия Ворожейкина Anastasija.Vorozheikina@mdmbank.com

Брокерское обслуживание

Анна Ильина Anna.Ilina@mdmbank.com
Игорь Бердин Igor.Berdin@mdmbank.com

Аналитическое управление

Михаил Зак Mikhail.Zak@mdmbank.com Начальник аналитического управления +7 495 795 2521 доб. 2410
Дмитрий Конторщиков Dmitri.Kontorshikov@mdmbank.com Рынок акций
Николай Гудков Nikolay.Gudkov@mdmbank.com Рынок акций
Андрей Кулаков, CFA, FRM Kulakov@mdmbank.com Долговой рынок
Владимир Назин Nazin@mdmbank.com Долговой рынок

Редакторская группа

Михаил Ременников Mikhail.Remennikov@mdmbank.com Эндрю Маллиндер Andrew.Mullinder@mdmbank.com

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Отчет основан на источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. Информация может быть изменена нами без предварительного уведомления.

© 2010, ОАО МДМ Банк. Без письменного разрешения МДМ Банка запрещается полностью или по частям воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в цифровую форму, синтезировать, опубликовывать, модифицировать, усовершенствовать, адаптировать, переводить на другие языки, использовать с другими произведениями, рекламировать, распространять, сублицензировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.