



**Вимм-
Билль-
Данн**

Открытое акционерное общество

Вимм-Билль-Данн Продукты Питания

ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ

1 500 000 000 рублей

Информационный меморандум



ТРОЙКА ДИАЛОГ

Ограничение ответственности

ИНФОРМАЦИЯ, ПРЕДСТАВЛЕННАЯ В МЕМОРАНДУМЕ, КРАТКО ОПИСЫВАЕТ ОСНОВНЫЕ УСЛОВИЯ И СТРУКТУРУ ВЫПУСКА ОБЛИГАЦИЙ (“ОСНОВНЫЕ УСЛОВИЯ ВЫПУСКА”). ОСНОВНЫЕ УСЛОВИЯ ПОЛНОСТЬЮ СОДЕРЖАТСЯ В ПРОСПЕКТЕ ЭМИССИИ ОБЛИГАЦИЙ, КОТОРЫЙ ПОДЛЕЖИТ РЕГИСТРАЦИИ ФЕДЕРАЛЬНОЙ КОМИССИЕЙ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ. ПРИ ПРИНЯТИИ РЕШЕНИЯ ОБ ИНВЕСТИРОВАНИИ В ОБЛИГАЦИИ ИНВЕСТОРЫ ДОЛЖНЫ САМОСТОЯТЕЛЬНО ОЗНАКОМИТЬСЯ С ПРОСПЕКТОМ ЭМИССИИ.

ИНФОРМАЦИЯ, ИЗЛОЖЕННАЯ В МЕМОРАНДУМЕ, ПРЕДОСТАВЛЕНА ОАО “ВИММ-БИЛЬ-ДАНН ПРОДУКТЫ ПИТАНИЯ”. ОРГАНИЗАТОР ИЛИ ЕГО ПРЕДСТАВИТЕЛИ ИЛИ ЛИЦА, АФФИЛИРОВАННЫЕ С НИМ И/ИЛИ КОМПАНИЕЙ, ПРЕДОСТАВИВШЕЙ ИНФОРМАЦИЮ, НЕ ПРОВОДИЛИ ПРОВЕРКУ ТОЧНОСТИ И ПОЛНОТЫ ИНФОРМАЦИИ, СОДЕРЖАЩЕЙСЯ В МЕМОРАНДУМЕ. ОРГАНИЗАТОР НЕ НЕСЕТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЗА ПОЛНОТУ И/ИЛИ ТОЧНОСТЬ ИНФОРМАЦИИ, ПРЕДОСТАВЛЕННОЙ ОАО “ВИММ-БИЛЬ-ДАНН ПРОДУКТЫ ПИТАНИЯ”.

ИНФОРМАЦИЯ, СОДЕРЖАЩАЯСЯ В ИНФОРМАЦИОННОМ МЕМОРАНДУМЕ, НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ИСЧЕРПЫВАЮЩЕЙ. ЛЮБОЕ ЛИЦО, РАССМАТРИВАЮЩЕЕ ВОЗМОЖНОСТЬ ПРИОБРЕТЕНИЯ ОБЛИГАЦИЙ, ДОЛЖНО ПРОВЕСТИ СВОЙ СОБСТВЕННЫЙ АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО ПОЛОЖЕНИЯ ЭМИТЕНТА И ОСНОВНЫХ УСЛОВИЙ НА ОСНОВЕ ИНФОРМАЦИИ, СОДЕРЖАЩЕЙСЯ В ПРОСПЕКТЕ ЭМИССИИ.

ОРГАНИЗАТОР НЕ БЕРЕТ НА СЕБЯ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА ПО АНАЛИЗУ ФИНАНСОВОЙ И/ИЛИ ДРУГОЙ ИНФОРМАЦИИ ОБ ЭМИТЕНТЕ И ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ ДОПОЛНИТЕЛЬНОЙ ИНФОРМАЦИИ. СОТРУДНИКИ ОРГАНИЗАТОРА НЕ УПОЛНОМОЧЕНЫ ПРЕДОСТАВЛЯТЬ ИНФОРМАЦИЮ, ОТНОСЯЩУЮСЯ К ЭМИТЕНТУ И/ИЛИ ОБЛИГАЦИЯМ И НЕ СОДЕРЖАЩУЮСЯ В МЕМОРАНДУМЕ.

ДАТА, УКАЗАННАЯ НА МЕМОРАНДУМЕ, НЕ ОЗНАЧАЕТ, ЧТО ИНФОРМАЦИЯ, СОДЕРЖАЩАЯСЯ В МЕМОРАНДУМЕ, ЯВЛЯЕТСЯ ПОЛНОЙ И/ИЛИ ТОЧНОЙ НА ЭТУ ДАТУ. ОРГАНИЗАТОР И ЭМИТЕНТ НЕ БЕРУТ НА СЕБЯ ОБЯЗАТЕЛЬСТВО ОБНОВЛЯТЬ ИНФОРМАЦИЮ, СОДЕРЖАЩУЮСЯ В МЕМОРАНДУМЕ.

Эмитент	ОАО "Вимм-Биль-Данн Продукты Питания"
Объем выпуска по номиналу	1 500 000 000 рублей
Номинал облигации	1 000 рублей
Срок обращения	3 года
Форма и вид облигаций	Документарные, купонные, на предъявителя с обязательным централизованным хранением
Купонный период	6 месяцев
Размер купона	Первый купон определяется на аукционе, величина последующих купонов определяется в зависимости от уровня инфляции
Цена размещения	100 % от номинала
Срок размещения	Апрель 2003 года
Способ размещения	Открытая подписка, аукцион по купону
Депозитарий	НДЦ
Размещение	ММВБ
Вторичное обращение	ММВБ, внебиржевой рынок
Организатор	ЗАО "ИК "Тройка Диалог"
Платежный агент	Международный Московский Банк

Контактная информация

Пожалуйста, адресуйте все вопросы относительно ОАО “Вимм-Биль-Данн Продукты Питания” и настоящего Информационного Меморандума нижеследующим лицам:

Баранов Александр Игоревич

Директор Казначейства

Вимм-Биль-Данн Продукты Питания

Тел.: (095) 105 5805

E-mail: baranov@wbd.ru

Екатерина Ильинична Новокрешеных

Директор

Инвестиционно-Банковское управление

Тройка Диалог

Тел.: (095) 258 0502

E-mail: Ekaterina_Novokreshchenykh@troika.ru

Суворов Дмитрий Анатольевич

Заместитель Директора Казначейства

Вимм-Биль-Данн Продукты Питания

Тел.: (095) 105 5805

E-mail: suvorov@wbd.ru

Антон Сергеевич Мироненков

Старший аналитик

Инвестиционно-Банковское управление

Тройка Диалог

Тел.: (095) 258 0502

E-mail: Anton_Mironenkov@troika.ru

Андрей Леонидович Иванов

Старший аналитик

Аналитическое управление

Тройка Диалог

Тел.: (095) 258 0511

E-mail: Andrei_L_Ivanov@troika.ru

Содержание

1.	Основные положения.....	5
1.1.	Инвестиционное предложение.....	5
1.2.	Группа ВБД.....	5
1.2.1.	Общее описание.....	5
1.2.2.	Финансовые показатели.....	5
2.	Факторы инвестиционной привлекательности.....	7
2.1.	Лидирующее положение в отрасли.....	7
2.2.	Наличие условий досрочного погашения.....	7
2.3.	Корпоративная прозрачность.....	7
2.4.	Привязка купона к инфляции.....	8
3.	Описание отрасли.....	9
3.1.	Пищевая отрасль.....	9
3.2.	Сегмент молочных продуктов.....	10
3.3.	Сегмент соков и сокосодержащих продуктов.....	11
3.4.	Сегмент бутилированной воды.....	11
4.	Описание группы Вимм-Биль-Данн.....	12
4.1.	Обзор деятельности Компании.....	12
4.2.	Краткая история.....	13
4.3.	Структура акционерного капитала.....	13
4.4.	Структура группы ВБД.....	14
4.5.	Менеджмент и организационная структура ВБД.....	15
4.6.	Производственные мощности.....	17
5.	Бизнес ВБД.....	20
5.1.	Производство молочной продукции.....	20
5.1.1.	Продукция.....	20
5.1.2.	Рынок и конкуренция.....	22
5.2.	Производство соков.....	25
5.2.1.	Продукция.....	25
5.2.2.	Рынок и конкуренция.....	26
5.3.	Производство бутилированной воды.....	30
5.3.1.	Продукция.....	30
5.3.2.	Рынок и конкуренция.....	30
5.4.	Маркетинг и дистрибуция.....	30
5.5.	Стратегия развития группы ВБД.....	31
5.6.	Программа инвестиций.....	32
6.	Инвестиционные риски.....	33
6.1.	Риски, связанные с ведением бизнеса.....	33
6.2.	Риски, связанные с финансовым положением компании.....	33
7.	Краткий обзор финансового состояния группы.....	35
7.1.	Операционная эффективность.....	35
7.2.	Анализ существующей задолженности.....	36
8.	Приложение 1: Консолидированная финансовая отчетность группы ВБД.....	39
8.1.	Отчет о прибылях и убытках.....	39
8.2.	Бухгалтерский баланс.....	40

1. Основные положения

1.1. Инвестиционное предложение

Инвесторам предлагаются облигации ОАО “Вимм-Билль-Данн Продукты Питания” (далее “ВБД ПП”). Объем выпуска составляет 1,5 миллиарда рублей. Размещение в форме документарных процентных облигаций на предъявителя с обязательным централизованным хранением планируется осуществить на Московской Межбанковской Валютной Бирже (ММВБ). ИК “Тройка Диалог” как Организатор выпуска и другие члены синдиката андеррайтеров осуществляют комплекс мер по поддержанию ликвидности облигаций на вторичном рынке на протяжении всего периода обращения.

Величина первого купона определяется на аукционе при размещении облигаций. Размер последующих купонов привязан к уровню инфляции и определяется как сумма прироста Индекса Потребительских Цен (ИПЦ) и премии к инфляции.

Проспект облигаций ВБД ПП предусматривает наличие условий досрочного погашения, дающих право инвесторам предъявить облигации к погашению в случае существенного ухудшения качества кредитного риска эмитента.

Средства, полученные от размещения облигаций, будут использованы для финансирования капитальных вложений и рефинансирования текущей задолженности.

1.2. Группа ВБД

1.2.1. ОБЩЕЕ ОПИСАНИЕ

Группа компаний Вимм-Билль-Данн (далее “ВБД”) является крупнейшим производителем соков и молочной продукции в России. Основанная пятью предпринимателями в 1992 году, ВБД выросла из компании, арендующей одну производственную линию на ОАО “Лианозовский молочный комбинат”, в крупную промышленную группу, включающую в себя 23 производственных предприятия и около 30 дистрибьюторских центров в России и СНГ. В настоящее время ВБД производит более 100 разновидностей соков и сокосодержащей продукции и более 250 видов молочной продукции.

В феврале 2002 года ВБД ПП стала первой российской компанией пищевого сектора, получившей листинг АДР 3 уровня на Нью-йоркской Фондовой Бирже (NYSE). Вимм-Билль-Данн является одной из трех российских компаний, АДР которых обращаются на NYSE.

По результатам 2002 года агентство Standard&Poor's присвоило ВБД ПП второе место в рейтинге корпоративной прозрачности российских компаний.

1.2.2. ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

По консолидированной финансовой отчетности, подготовленной в соответствии со стандартами бухгалтерского учета, принятыми в США, выручка ВБД за 2002 год составила \$824,7 миллиона, прибыль до вычета процентов, амортизации и налогов (EBITDA) – \$83,3 миллиона, чистая прибыль – \$35,7 миллиона. Прирост выручки по сравнению с 2001 годом составил 22,3%, EBITDA выросла на 13%, а чистая прибыль – на 12,3%.

По итогам 2002 года маржа по операционной прибыли, EBITDA и чистой прибыли составила 8%, 10,1% и 4,3%, соответственно.

Таблица 1. Основные финансовые показатели группы ВБД

	2002	2001	2000
Выручка от реализации	824 734	674 616	465 411
Операционная прибыль	66 048	60 454	37 930
EBITDA*	83 346	73 721	46 870
Чистая прибыль	35 746	31 848	21 383
Акционерный капитал	282 884	85 011	53 706
Краткосрочная задолженность	127 013	120 997	59 049
Долгосрочная задолженность	59 026	22 486	8 714
Чистые оборотные активы**	55 332	-23 640	-18 110
в т.ч. денежные средства	29 340	6 919	5 501

* Прибыль до процентных выплат, налогообложения, доли миноритарных акционеров и амортизации

** Оборотные активы за вычетом краткосрочных обязательств

Источник: ВБД

2. Факторы инвестиционной привлекательности

2.1. Лидирующее положение в отрасли

Вимм-Билль-Данн является крупнейшей по объему выручки российской компанией среди производителей соков, молочных продуктов и детского питания. Широкая география производственных мощностей, развитая дистрибьюторская сеть и агрессивная маркетинговая политика позволила компании занять около 35% рынка соков¹ и от 33% до 45% во всех основных сегментах рынка молока и молочной продукции. В настоящее время в российской отрасли производства продуктов питания идет активный процесс консолидации, в ходе которого Вимм-Билль-Данн имеет возможность укрепить свои позиции в существующих и занять новые рыночные сегменты.

2.2. Наличие условий досрочного погашения

Держатели облигаций Вимм-Билль-Данн имеют право предъявить облигации к досрочному погашению в случае ухудшения качества кредитного риска эмитента. Право инвесторов на досрочное погашение возникает в результате следующих событий:

1. Просрочка ВБД более чем на 15 дней исполнения обязательств в сумме более 2,5 млн. долларов по любому кредиту/займу с номиналом более 10 млн. долларов
2. Смена более половины состава Совета директоров эмитента в течение 12 месяцев
3. Снижение чистых активов Группы ВБД более чем на 25%
4. Превышение Группой ВБД допустимого размера долга, определяемого по следующей формуле:

Допустимый размер долга = (EBITDA Группы ВБД²) * 4 + 100 млн. долл.

При наступлении условий досрочного погашения инвестор получает возможность предъявить облигации к погашению непосредственно по факту ухудшения кредитного риска эмитента.

2.3. Корпоративная прозрачность

Вимм-Билль-Данн придерживается политики максимального раскрытия информации и обеспечения корпоративной прозрачности для инвесторов. Согласно последнему исследованию, проведенному международным рейтинговым агентством Standard&Poor's, компания занимает 2 место в рейтинге прозрачности российских компаний. ВБД предоставляет регулярные отчеты о финансовых результатах своей деятельности в соответствии со стандартами бухгалтерского учета, принятыми в США (US GAAP). Большинство членов Совета директоров компании являются независимыми директорами и имеют богатый управленческий опыт – в текущем составе Совета директоров представлены бывшие менеджеры высшего звена Европейского Банка Реконструкции и Развития и корпорации Coca-Cola, а также бывшие Министр экономики и Министр сельского хозяйства РФ.

¹ По результатам исследования Business Analytica в 11 крупнейших городах.

² За последние четыре квартала.

В 2002 году ВБД выполнила все требования американской комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC), в том числе, и в части раскрытия информации, которые предъявляются к компаниям, проводящим публичное размещение акций на американском рынке. В феврале 2002 года АДР компании ВБД прошли процедуру листинга на Нью-йоркской фондовой бирже в результате публичного размещения.

2.4. Привязка купона к инфляции

Купонные выплаты по облигациям ВБД привязаны к уровню инфляции.

Процентная ставка по первому купону определяется по итогам аукциона, проводимого на ММВБ.

Процентная ставка по последующим купонам определяется как сумма уровня инфляции на дату рассчитываемой ставки купона, и премии к инфляции, определяемой как разница между первым купоном и уровнем инфляции, применявшимся на дату проведения аукциона. Уровень инфляции, используемый для расчета ставки купона, определяется как Индекс потребительских цен по России за календарный месяц, окончившийся не позднее, чем за 45 дней до даты рассчитываемой ставки купона, в процентах к соответствующему месяцу предыдущего года, за вычетом 100%. ИПЦ рассчитывается Госкомстатом РФ и публикуется на сайте ЗАО "ИК "Тройка Диалог".

Таблица 2. Периоды, используемые для определения инфляции

№ Купона	Период для определения уровня инфляции		
1	Февраль 2002	–	Февраль 2003
2	Июль 2002	–	Июль 2003
3	Январь 2003	–	Январь 2004
4	Июль 2003	–	Июль 2004
5	Январь 2004	–	Январь 2005
6	Июль 2004	–	Июль 2005

Источник: Тройка Диалог

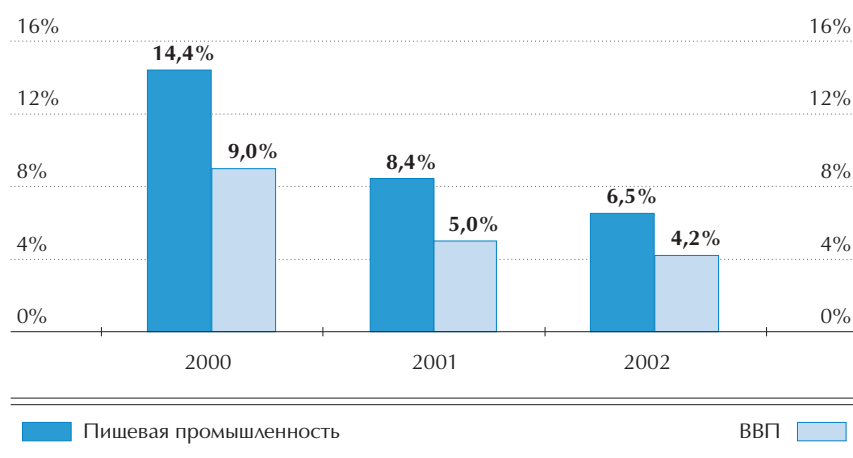
Такая структура купонных выплат обеспечивает дополнительную защиту инвесторов от риска изменения процентных ставок. Исторически, доходности рублевых корпоративных облигаций имеют ярко выраженную связь с уровнем инфляции, который, в свою очередь, определяет купонные выплаты по облигациям ВБД ПП. Таким образом реализуется механизм, приводящий доходность по облигациям ВБД ПП в соответствие с текущей конъюнктурой долгового рынка.

3. Описание отрасли

3.1. Пищевая отрасль

Пищевая отрасль России является одним из лидеров роста экономики России. В течение последних трех лет темп роста производства пищевых продуктов превышал темп роста ВВП. По предварительным оценкам прирост пищевой отрасли в 2002 году составил около 6,5%.

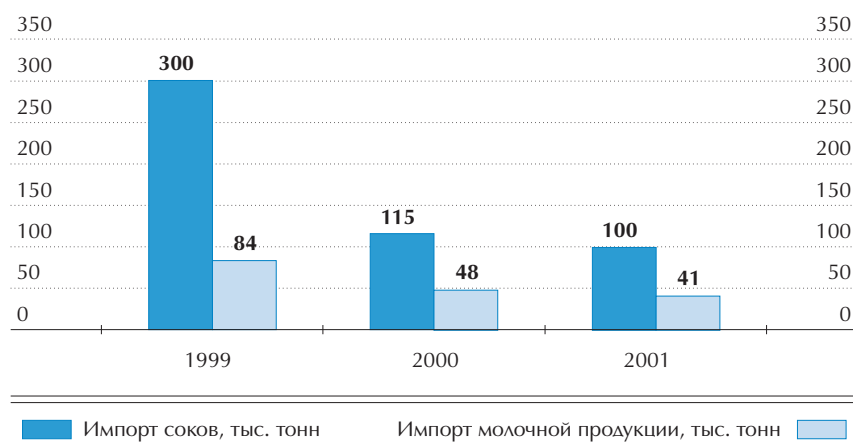
Рис. 1 Сравнительная динамика темпов роста производства в пищевой отрасли и реального ВВП России



Источник: Госкомстат, оценки Тройки Диалог

Рост производства продуктов питания сопровождался структурными изменениями в отрасли, во многом связанными с приходом в Россию крупнейших мировых производителей, таких как Danone и Nestle, что привело к ужесточению конкуренции и улучшению качества продуктов, производимых в России. Результатом этого процесса стало значительное снижение доли импорта в потреблении продуктов питания.

Рис. 2 Динамика объемов импорта соков и молочной продукции



Источник: Госкомстат

Основной тенденцией развития отрасли в ближайшие годы будет дальнейшая консолидация рынка, причем иностранные производители, наладившие производство в России, будут играть все более важную роль. В целом, рост объемов производства в пищевой отрасли по-прежнему будет определяться ростом реальных доходов населения, который прогнозируется на уровне 4,5-5% в год в течение следующих трех лет. Однако консолидация отрасли и изменение структуры потребления в сторону продукции с сильными брендами позволит лидерам демонстрировать более высокие темпы роста, чем в среднем по отрасли.

Пищевая отрасль в целом остается сильно фрагментированной, с большим количеством мелких региональных производителей. Тем не менее, в ряде сегментов крупные иностранные компании, пришедшие на рынок до 1998 года, уже смогли занять значительную долю рынка, и эта тенденция будет продолжаться. Например, две ведущие пивные компании, контролируемые иностранным капиталом, ВВН и Sun Interbrew, занимают более 40% пивного рынка России, а доля Nestle на российском рынке шоколада превышает 30%.

В большинстве сегментов отрасли наблюдается значительное усиление ценовой конкуренции и переход компаний от агрессивного увеличения мощностей к снижению затрат и оптимизации систем закупок и дистрибуции. Рост транспортных тарифов и насыщение рынка в Москве заставляет компании создавать собственные системы распространения продукции и расширять производство в регионах.

Процесс консолидации в сегменте молочных продуктов находится на начальном этапе, и иностранные компании, такие как Danone и Ehrmann, еще не успели занять достаточно сильные позиции, что может позволить крупнейшим российским производителям консолидировать вокруг себя большую часть менее крупных компаний. Вимм-Билль-Данн, владеющий наиболее сильными брендами на российском рынке продуктов питания, является наиболее вероятным кандидатом на роль центра консолидации.

Рынок соков уже поделен между четырьмя российскими игроками, среди которых ВБД также занимает лидирующую позицию. Дальнейший успех ВБД в этом сегменте будет определяться его способностью сохранить рыночную долю на фоне усиливающейся конкуренции со стороны остальных российских производителей.

По мере увеличения роли брендов в выборе потребителями продуктов питания и обострения борьбы за рыночные позиции между основными игроками, главными конкурентными преимуществами на рынке станут:

- Наличие национальных брендов;
- Развитая система дистрибуции как в Москве, так и в основных экономически развитых регионах;
- Наличие производственных мощностей в регионах;
- Единые стандарты качества и возможность производства базовых линий продуктов на всех региональных мощностях.

3.2. Сегмент молочных продуктов

Потребление молочных продуктов в России исторически находилось на достаточно высоком уровне, сопоставимом с такими странами, как Франция, Германия и Италия, но существенно уступающем таким странам, как Испания и Финляндия. Хотя в ближайшей перспективе не предвидится существенного роста объемов рынка (около 10,4 млрд. литров), существует яв-

но выраженная тенденция смещения структуры потребления в сторону более дорогих и высокотехнологичных продуктов, что обуславливает высокий потенциал роста сектора в денежном выражении. На фоне роста потребления жидких молочных продуктов темпами 2-3% в год происходит замещение потребления сырого и нестерилизованного молока потреблением стерилизованного молока с длительным сроком хранения, а также стремительный рост потребления таких продуктов, как йогурты и молочные десерты.

3.3. Сегмент соков и сокосодержащих продуктов

Соки в России не относятся к категории товаров повседневного спроса, что подтверждается низким уровнем среднегодового потребления сока на душу населения, который составляет на данный момент около 10 литров, что в несколько раз меньше среднего потребления развитых европейских стран и США. Потребление сока большей частью сосредоточено в крупнейших городах, таких как Москва и Санкт-Петербург, которые по уровню потребления на душу населения в 3-4 раза превосходят средний уровень по стране. Несмотря на то, что емкость рынка в таких городах близится к насыщению, существует значительный потенциал роста за счет региональных рынков и за счет изменения структуры потребления в сторону более дорогих и высококачественных соков по мере роста доходов населения.

3.4. Сегмент бутилированной воды

По предварительным оценкам, объем рынка в 2002 году составил около 1,4 миллиарда литров, а среднегодовой темп роста за последние три года превысил 25%.

Подобно сокам, бутилированная вода также не является предметом повседневного спроса, однако ситуация заметно меняется благодаря растущей популярности здорового образа жизни среди россиян (в частности, на фоне растущей обеспокоенности по поводу качества проточной воды, потребляемой в домашних условиях). Спрос на бутилированную питьевую воду особенно быстро растет в крупнейших городах, таких как Москва и Санкт-Петербург.

4. Описание группы Вимм-Биль-Данн

4.1. Обзор деятельности Компании

Вимм-Биль-Данн является лидирующей компанией в России по производству молочных продуктов и соков. В настоящее время компания получает около 68% выручки от продажи молочных продуктов и около 32% – от продажи соков. С момента создания, путем приобретения и модернизации наиболее успешных производственных компаний, группа ВБД смогла завоевать лидирующие позиции на рынке. Вимм-Биль-Данн принадлежат крупнейшие национальные брэнды и самая развитая сеть по производству и продаже молочных и соковых продуктов в России. Согласно исследованию, проведенному компанией “AC Nielsen” в девяти крупных городах по всей России, включая Москву и Санкт-Петербург (без уличных рынков), за период с февраля 2002 года по ноябрь 2002 года компания занимала ведущее место на рынках всех упакованных молочных продуктов (за исключением пастеризованного молока): доля на рынке традиционных молочных продуктов составила 33%, на рынке обогащенных молочных продуктов – 44% и на рынке йогуртов и молочных десертов – 45%. В аналогичном исследовании компании “Business Analytica”, проведенном в ноябре-декабре 2002 года в одиннадцати крупнейших городах России, доля компании на рынке соков составила 35%. 23 производственных предприятия Группы расположены в крупнейших городах России и стран СНГ, а ее дистрибьюторская сеть охватывает более 30 городов, расположенных на территории СНГ, Германии, Израиля и Голландии.

К основным молочным продуктам, производимым компанией, относятся:

- Традиционные продукты: стерилизованное и пастеризованное молоко, масло и сливки, а также кисломолочные продукты, такие как кефир, творог, мягкий творог и сметана;
- Йогурты и молочные десерты, включая традиционные и жидкие йогурты, муссы, пудинги и творог с фруктовыми добавками;
- Диетические продукты с различными добавками, такие как молоко и кисломолочные продукты с витаминами, микроэлементами, бифидо-бактериями и другими добавками;
- Молочные продукты, изготовленные специально для детей в возрасте до 3 лет;
- Сыры и плавленые сыры.

На рынке соков ВБД присутствует в следующих сегментах:

- Соки и нектары из соковых концентратов;
- Традиционные напитки на основе ягодных соков;
- Прочие напитки на основе соков;
- Сокодержашие продукты для детей.

В апреле 2003 года компания также начнет розлив бутилированной природной столовой воды.

Продукция ВБД продается в основном на территории России, причем наиболее существенные объемы реализуются в центральном регионе, охватывающем Москву, Санкт-Петербург, Воронеж, Нижний Новгород и Казань.

4.2. Краткая история

Компания Вимм-Билль-Данн была создана в 1992 году, когда она арендовала производственную линию на Лианозовском молочном комбинате и осуществила первую закупку соковых концентратов и упаковочных материалов. В ноябре 1992 года компания выпустила первую упаковку сока под маркой “Вимм-Билль-Данн”. Со времени первого появления на рынке название “Вимм-Билль-Данн” превратилось в известную и популярную марку среди значительной части российских потребителей.

Используя возможности, предоставляемые программой приватизации российских государственных предприятий, акционеры компании значительно расширили бизнес за счет приобретения ведущих производителей соков и молочных продуктов.

- В 1995 году компания приобрела контрольный пакет Лианозовского молочного комбината в Москве;
- В 1996 и 1997 годах компания приобрела контрольные пакеты акций Завода детских молочных продуктов, Царицынского молочного комбината и Раменского молочного комбината;
- В 1998 и 1999 годах компания начала программу расширения производственной деятельности в другие регионы за пределы Москвы и приобрела молочные комбинаты в Новосибирске, Нижнем Новгороде и Владивостоке;
- В 2000 и 2001 годах компания приобрела контрольные пакеты акций молочных комбинатов в Башкортостане и Краснодарском крае (Россия), а также предприятий в Киеве (Украина) и Бишкеке (Кыргызстан);
- В 2001 году компания приобрела 100% акций двух молочных комбинатов, расположенных в Алтайском крае и Воронежской области России;
- В 2002 году компания приобрела контрольные пакеты акций 7 молочных комбинатов, расположенных в Краснодарском крае, Ленинградской, Белгородской, Тульской и Самарской областях, в Башкирии и в Украине. Компания также усилила собственную сеть дистрибуции путем приобретения Томилинского складского комплекса в Московской области;
- 8 февраля 2002 года был завершен публичный выпуск АДР на Нью-йоркской Фондовой Бирже;
- В конце 2002 года компания закончила строительство завода по бутелированию воды с проектной мощностью 7 200 тыс. бутылок в месяц, а в марте 2003 года состоялся пробный запуск линии.

4.3. Структура акционерного капитала

По состоянию на 31 декабря 2002 года уставный капитал ОАО “Вимм-Билль-Данн Продукты Питания” составлял 880 миллионов рублей и состоял из 44 000 000 обыкновенных акций номинальной стоимостью 20 рублей. Объявленных, но не размещенных акций общество не имеет. Структура акционерного капитала по состоянию на указанную выше дату представлена ниже:

Таблица 3. Структура акционерного капитала на 31.12.02

Акционер	Доля
Юшваев Гаврил Абрамович	18,80%
Пластинин Сергей Аркадьевич	12,16%
Дубинин Михаил Владимирович	12,16%
Тимохинс Александрс	6,95%
Орлов Александр Сергеевич	6,87%
Якобашвили Давид	6,41%
Вишняков Михаил Иванович	3,09%
Ярославский Евгений Львович	3,04%
Templeton Strategic Emerging Markets Fund	1,18%
Евдокимов Виктор	0,90%
Владельцы АДР компании*	28,27%
Прочие	0,17%

* Номинальный держатель – ООО “Дойче Банк”

Источник: ВБД

4.4. Структура группы ВБД

В настоящее время производственная деятельность компании организована по двум основным направлениям: производство молочных продуктов и производство соков, причем все производственные предприятия объединены под контролем холдинговой компании ОАО “Вимм-Биль-Данн Продукты Питания”, которая была создана 31 мая 2001 года и является держателем прав на торговую марку “Вимм-Биль-Данн”.

По состоянию на 1 января 2003 года в группу ВБД входят 23 производственных предприятия.

Таблица 4. Производственные предприятия, входящие в группу ВБД

Предприятие	Доля группы*
“Аннинское молоко”	100,00%
“Депсона”	95,44%
“Молоко Вейделевки”	100,00%
“Новокуйбышевское молоко”	87,13%
“Родники Валдая”	100,00%
“Роска”	100,00%
“Сибирское молоко”	78,90%
Бишкекский молочный комбинат	93,53%
Бурынский завод сухого молока	76,00%
Владивостокский молочный комбинат	93,30%
Гулькевический маслозавод	52,24%
Карасукский молочный комбинат	90,00%
Киевский молочный комбинат	69,53%
Лианозовский молочный комбинат	97,68%
Завод детских молочных продуктов	77,34%
Нижегородский молочный комбинат	95,38%
Раменский молочный комбинат	96,68%
Рубцовский молочный завод	100,00%
Тимашевский молочный комбинат	97,45%
Туймазинский молочный завод	85,00%
Уфимский молочный комбинат	50,12%
Харьковский молочный комбинат	84,06%
Царицынский молочный комбинат	92,76%

* Сумма долей, находящихся во владении всех компаний, входящих в группу ВБД

Источник: ВБД

4.5. Менеджмент и организационная структура ВБД

Высшим органом управления ВБД является Общее собрание акционеров. Собрание акционеров избирает Совет директоров общества, который осуществляет общее руководство деятельностью компании, за исключением решения вопросов, отнесенных к исключительной компетенции Общего собрания. Количество членов Совета директоров определяется Общим собранием акционеров и на данный момент составляет 11 человек.

Таблица 5. Текущий состав Совета директоров ВБД

Имя	Год рождения
Якобашвили Давид*	1957
Эрнест Линвуд Типтон	1934
Пластинин Сергей Аркадьевич	1968
Дж. Б. Марк Мобиус	1936
Орлов Александр Сергеевич	1948
Дубинин Михаил Владимирович	1969
Тутельян Виктор Александрович	1942
Ясин Евгений Григорьевич	1934
Ги де Селье	1952
Майкл О Нил	1945
Шербак Владимир Николаевич	1939

* Председатель Совета директоров

Источник: ВБД

Краткие биографии ключевых менеджеров Компании приведены ниже.

Таблица 6. Ключевые менеджеры ВБД

Имя	Год рождения	Должность
Пластинин Сергей Аркадьевич	1968	Председатель правления
Преображенский Владимир Владимирович	1961	Главный финансовый директор
Колокатов Дмитрий Сергеевич	1973	Руководитель сокового направления
Бырдин Максим Олегович	1972	Руководитель молочного направления
Компаниец Леонид Андреевич	1957	Руководитель производства
Смирнов Павел Андреевич	1972	Руководитель службы маркетинга
Куприянов Дмитрий Викторович	1972	Директор по персоналу

Источник: ВБД

Пластинин Сергей Аркадьевич,

Председатель Правления Компании "Вимм-Билль-Данн", член Совета директоров

В настоящее время отвечает за стратегическое развитие Компании, маркетинговую политику и по своей должности является главным исполнительным органом компании.

С 1992 года занимал руководящие посты на предприятиях Компании по производству соков и молочной продукции, в том числе, с 1998 по 1999 годы являлся Заместителем директора Лианозовского молочного комбината.

В 1992 году окончил Московский институт электронной техники.

Преображенский Владимир Владимирович,*Главный Финансовый Директор Компании “Вимм-Биль-Данн”*

С мая 1999 года работал в компании “ВымпелКом” в должности Вице-Президента по развитию бизнеса, с июня 2000 года по май 2001 года – Вице-Президент по развитию бизнеса и Генеральный Директор компании “БиОнЛайн – Портал”.

В 1996-1999 годы работал в качестве управляющего в различных российских и международных компаниях, находившихся в стадии стартовой организации или реструктурирования операций. Среди них: алюминиевая промышленность (АО “САМЕКО”), производство строительных материалов (концерн “Штерн-Цемент”), фармацевтика (группа “Время”). Круг должностных обязанностей включал в себя стратегическое планирование, управление международными операциями, корпоративное развитие и управление финансовыми ресурсами.

Окончил Московский Авиационный Институт, затем продолжил образование в аспирантуре Московского государственного университета (факультет философии).

Бырдин Максим Олегович,*Руководитель направления производства молочных продуктов*

С 2000 года является Руководителем направления ВБД Молоко. Профессиональная карьера началась в 1994 году, с должности Директора по сбыту Компании “Вимм-Биль-Данн”. С 1997 года занимал должности первого заместителя генерального директора, исполнительного директора ОАО “Лианозовский молочный комбинат”.

С 1989 года обучался в Московском Государственном Институте Управления.

Колокатов Дмитрий Сергеевич,*Руководитель направления производства соков*

Является Руководителем направления ВБД Сок. Работает в ЗАО “Торговая Компания “Вимм-Биль-Данн” с 1998 года. Начинал свою карьеру в Компании с должности управляющего по торговым маркам Службы продвижения товаров.

В период с 1995 по 1998 год работал менеджером по маркетингу в “Merloni Elettrodomestici Spa, Компании “Erta Inc.GTRT Group” и “Диал Электроникс”.

В 1996 году окончил Московский Авиационный институт. Дополнительно проходил обучение по бизнес-управлению, проект-менеджменту, стратегическому маркетингу и планированию.

Компаниец Леонид Андреевич,*Руководитель производства компании “Вимм-Биль-Данн”*

В настоящее время занимает должность руководителя Производственного Управления. С 1982 года занимал должности главного технолога, директора производства ОАО “Лианозовский молочный комбинат” и главного инженера Завода Детских Молочных Продуктов.

В 1979 году окончил Московский технологический институт мясной и молочной промышленности. В 1987 году окончил специальный факультет Московского института электронного машиностроения по специальности “Микропроцессорные системы”.

Смирнов Павел Андреевич,*Руководитель службы маркетинга направления по производству молочных продуктов*

С 1998 года занимал должности руководителя службы развития молочной продукции и руководителя управления маркетинга ОАО «Лианозовский молочный комбинат».

В 1995 году окончил Военную академию имени Ф. Э. Дзержинского, после окончания обучения, работал в четвертом Центральном научно-исследовательском институте Министерства обороны.

Куприянов Дмитрий Викторович,*Директор по персоналу*

Работает в Компании «Вимм-Билль-Данн» в должности Директора Управления по работе с персоналом с 1999 года.

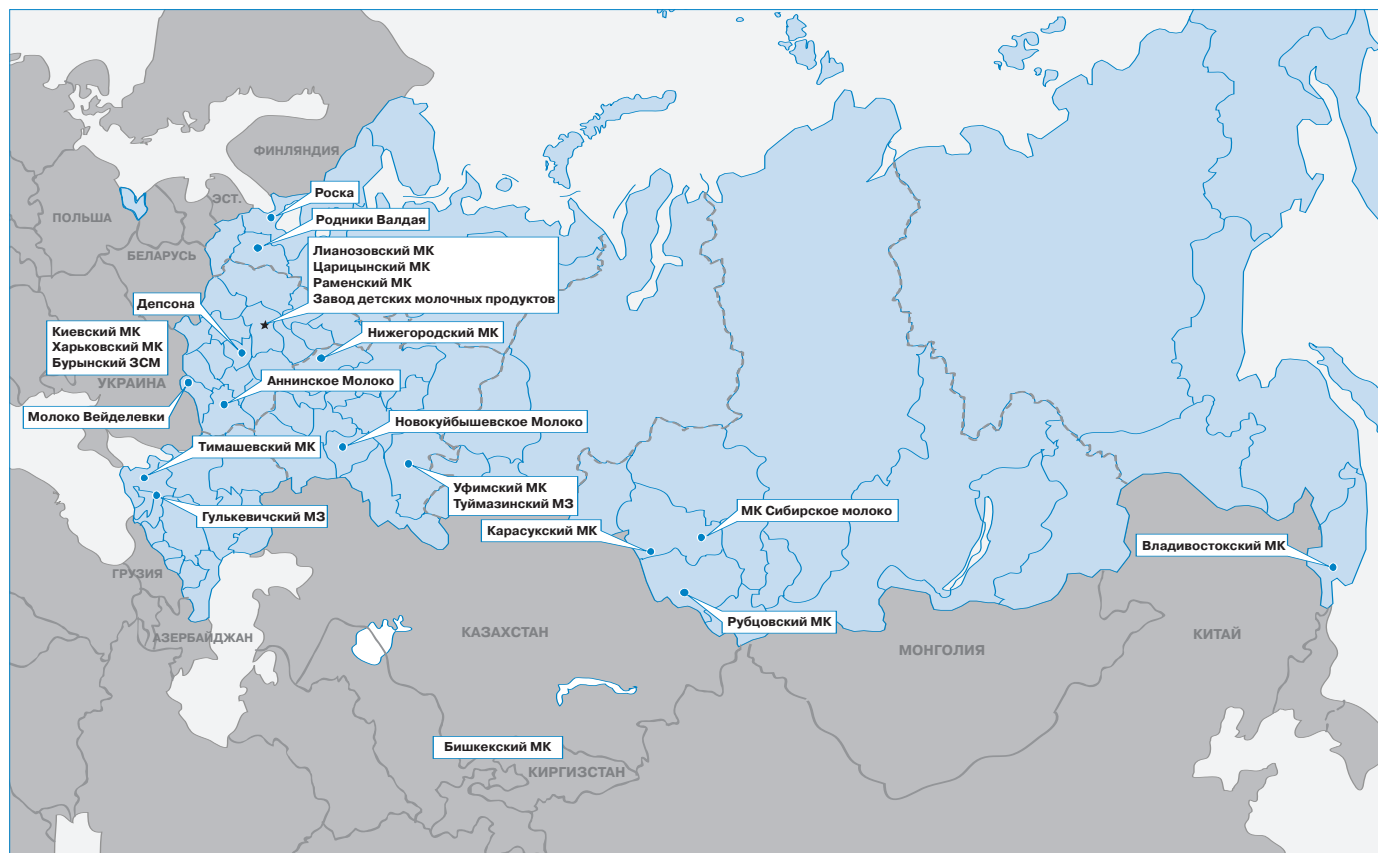
В период 1996-1998 году занимал должность руководителя службы персонала сначала в компании «ЭКОНИКА», после этого в фирме «KRAFT». Профессиональная деятельность началась в 1994 году с должности генерального директора московского представительства ПА «Poleff & Co».

В 1998 году окончил психологический факультет МГУ им. Ломоносова. В 1999-2000 году проходил курс MBA «Управление персоналом, стратегическое управление предприятием» в Бизнес школе МГУ. В период с 1993-1994 год проходил курс по менеджменту и управлению персоналом в Duke University (USA), The Fuqua School of Business.

4.6. Производственные мощности

По состоянию на 31 марта 2003 года продукция ВБД производится на 23 комбинатах, включая 20 молочных заводов, 2 соковых и завод по производству минеральной воды. 9 заводов группы расположены в Центральном регионе России, 2 – на Юге России, 1 – в Северо-западном регионе, 3 – в Поволжье и на Урале, 1 – в Центральной Азии, 4 – в Сибири и на Дальнем Востоке, и 3 – в других странах СНГ. Основные производственные предприятия прошли глубокую модернизацию и обладают необходимыми мощностями для производства разнообразной продукции и возможностями для оперативной смены ассортимента, что позволяет своевременно реагировать на изменения в структуре спроса.

Рис. 3 География основных производственных мощностей ВБД



Источник: ВБД

Коэффициент использования производственных мощностей на московских заводах и Сибирском МК составляет около 80%. На недавно приобретенных предприятиях в Киеве, Бишкеке, Нижнем Новгороде, Уфе и Санкт-Петербурге ведется интенсивная программа по модернизации производства и снижению затрат, что предполагает временное сокращение использования мощностей.

Производственный процесс на основных предприятиях ВБД в Москве соответствует самым современным технологиям и имеет международные сертификаты качества. Активная программа модернизации производства в регионах должна привести к созданию единых стандартов качества на всех предприятиях компании в течение следующих двух лет.

Таблица 7. Мощности основных предприятий ВБД, тонн/сутки

Предприятие	Год приобретения	Год строительства	Производство в 2000 году (тыс. тонн)		Производство в 2001 году (тыс. тонн)		Производство в 2002 году (тыс. тонн)	
			Молоко	Сок	Молоко	Сок	Молоко	Сок
МОСКВА И МОСКОВСКАЯ ОБЛАСТЬ								
Лианозовский МК	1995	1989	402,3	127,7	438,6	165,7	431,6	203,6
Царицынский МК	1996	1975	100,3	74,1	123,3	82,0	193,5	85,7
Завод детских молочных продуктов	1996	1992	36,2		39,1		43,1	
Раменский МК	1997	1982	3,8	43,6	2,5	48,9		86,6
ЦЕНТРАЛЬНАЯ РОССИЯ (ЗА ИСКЛЮЧЕНИЕМ МОСКВЫ)								
Роска	2002	1987					1,9	
Депсона	2002	1995						2,2
Молочный комбинат								
“Нижегородский”	1998	1984	31,8		33,1	2,0	30,0	3,9
Тимашевский МК	2000	1990	54,2		62,5	8,8	66,0	2,4
Уфимский МК	2001	1971	40,1		44,1		45,5	
Аннинское Молоко	2001	1978			2,6		1,2	
Новокуйбышевское молоко	2002	1975					3,8	
АЗИАТСКАЯ ЧАСТЬ РОССИИ								
Сибирское Молоко	1998	1961	42,2	1,7	58,9	8,0	61,2	21,9
Карасукский МК	1999	1952	3,6		4,9		5,6	
Владивостокский МК	1998	1947	9,9		12,8	0,6	13,3	3,9
Рубцовский МК	2001	1964			1,0		4,4	
СТРАНЫ СНГ								
Киевский МК	2001	1973	13,8		20,8		23,6	4,0
Харьковский МК	2002	1973					10,8	
Бишкекский МК	2000	1990	6,0		8,9		12,3	
Итого			744,2**	247,1	853,1	316,0	947,8	414,2

* Покупка более 50% уставного капитала

** За исключением заводов, приобретенных в 2000, 2001 и 2002 гг., данная цифра составит 630 тыс. тонн

Источник: ВБД

5. Бизнес ВБД

5.1. Производство молочной продукции

5.1.1. ПРОДУКЦИЯ

В 2002 году Группа ВБД получила более 68% выручки от реализации за счет молочной продукции.

Таблица 8. Основные операционные результаты молочного бизнес-направления ВБД

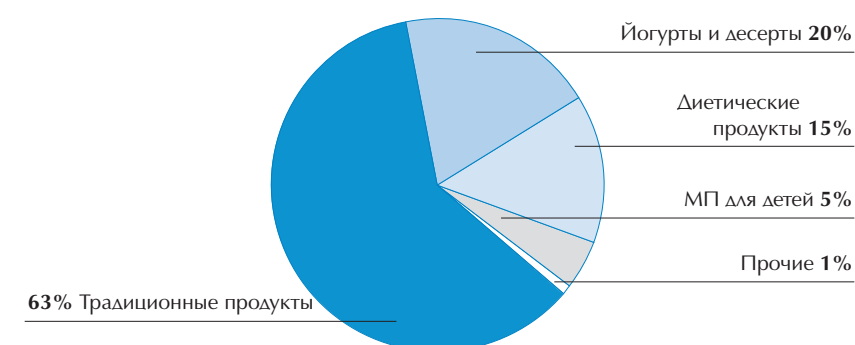
	2002	2001	2000
Объемы выпуска, тыс. тонн	948	853	630
темп роста	11%	35%	18%
Выручка, \$ млн.	563	485	325
темп роста	16%	49%	27%

Источник: ВБД

ВБД производит широкий спектр упакованных молочных продуктов, включая:

- Традиционные продукты (стерилизованное и пастеризованное молоко, масло, сливки и сыр, а также кефир, творог и сметана)
- Йогурты и молочные десерты (традиционные и жидкие йогурты, муссы, пудинги и творог с фруктовыми добавками)
- Диетические продукты с различными добавками (молоко и кисломолочные продукты с витаминами, микроэлементами, бифидобактериями и другими добавками)
- Молочные продукты, изготовленные специально для детей в возрасте до 3 лет
- Сыры и плавленые сыры

Рис. 4 Структура выпуска молочной продукции ВБД по объемам производства



Источник: ВБД

Продукция реализуется под широко рекламируемыми торговыми марками, занимающими значительные доли в своих ценовых сегментах рынка. Компания присутствует во всех ценовых сегментах рынка, а в наиболее крупных сегментах представлена несколькими брендами.

Таблица 9. Структура портфеля молочных брендов компании по основным ценовым сегментам

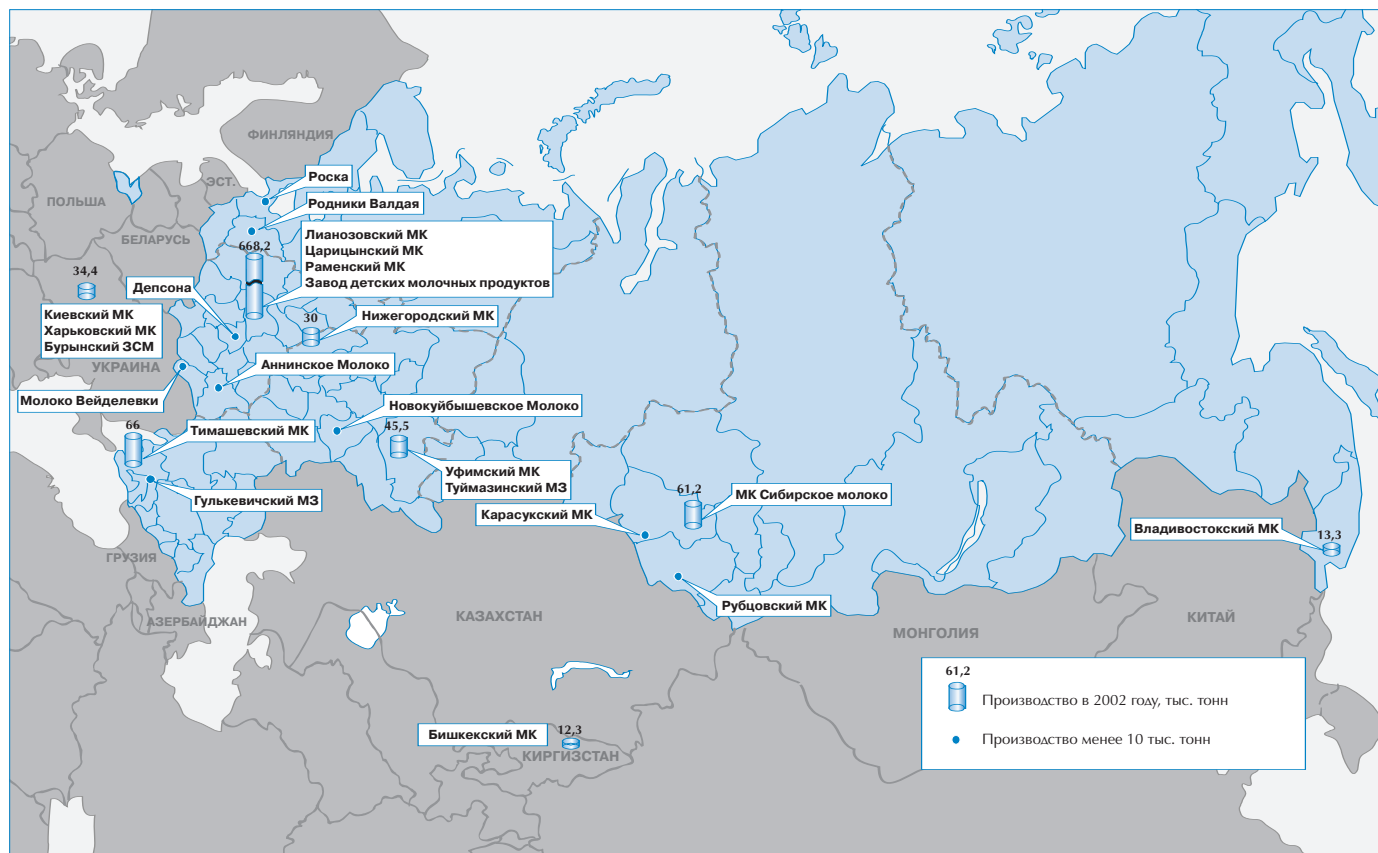
Сегмент	Общие характеристики покупателя	Традиционные продукты	Йогурты и молочные десерты	Обогащенные продукты	Детское питание
Премиум	25-45 лет Ежегодный доход от \$3 000		Мажитель	Биовит	
Средний и выше среднего	25-45 лет Ежегодный доход от \$1 250	Домик в деревне	Рыжий Ап Чудо	БиоМах	Агуша
Средний и ниже среднего	18-65 лет Ежегодный доход от \$800	Веселый молочник Славяночка Милая Мила Кубанская буренка М	Фругурт	Доктор Бифи	
Эконом	35-55 лет Ежегодный доход от \$400	Нижегородское Лада	Десертино		

Источник: ВБД

До 2002 года компания не производила сыр, но в 2002 году компания начала производство марочных сыров, рассчитанных на сегмент массового потребления. В 2003 году планируется начать производство марочных высших сортов твердых и плавленых сыров. До 2005 года компания предполагает затратить приблизительно 30 миллионов долларов США на создание предприятий по производству сыра и закупку производственного оборудования.

В 2002 году около 78% молочной продукции ВБД было произведено на Лианозовском и Царицынском молочных комбинатах в Москве, остальные объемы были произведены на комбинатах по всей России и в СНГ.

Рис. 5 География производства молочных продуктов ВБД

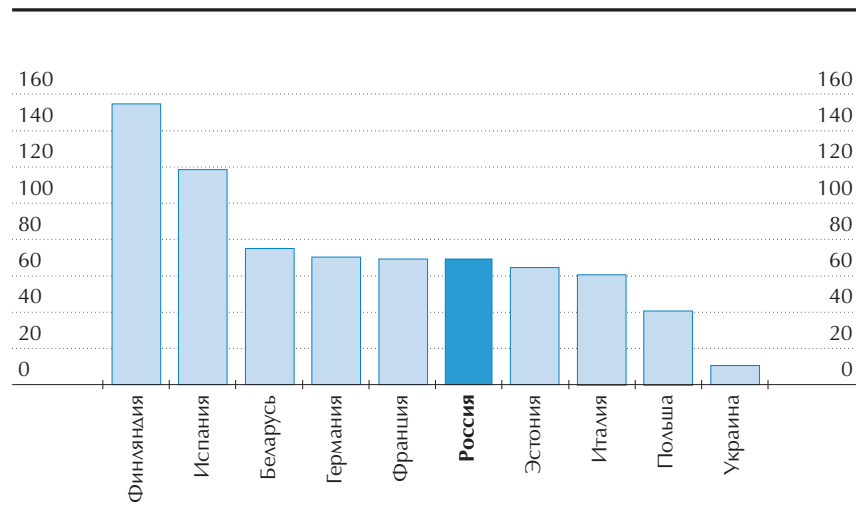


Источник: ВБД

5.1.2. РЫНОК И КОНКУРЕНЦИЯ

Среднее потребление молочных продуктов на душу населения в России составляет около 70 литров в год, что сопоставимо со средним уровнем потребления в европейских странах.

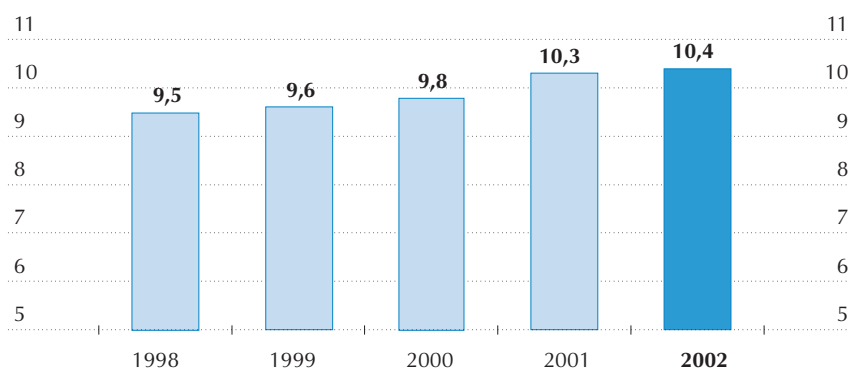
Рис. 6 Среднедушевое потребление молочных продуктов в европейских странах в 2001 году, л



Источник: Tetra Pak

По оценкам Tetra Pak объем рынка в 2002 году составил около 10,4 млрд. литров, средний темп роста за последние три года составил 2-3% в год. Хотя по мере роста доходов населения общий объем рынка в натуральном выражении будет расти, темпы роста вряд ли превысят исторические.

Рис. 7 Динамика объемов российского рынка молочной продукции, млрд. л



Источник: Tetra Pak

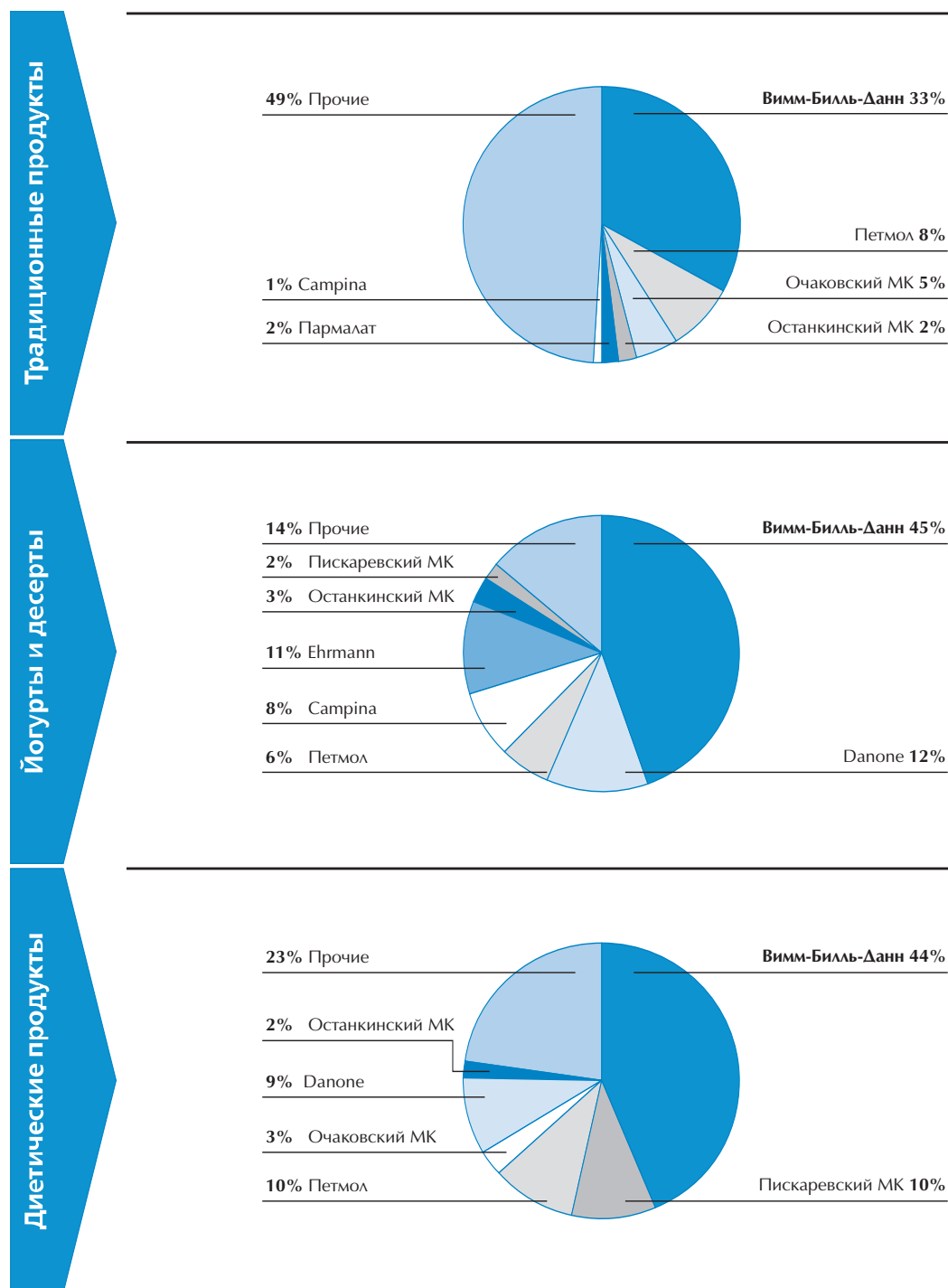
Между тем, структура потребления молочных продуктов в России существенно отличается от развитых стран, создавая значительный потенциал роста в таких сегментах, как йогурт, стерилизованное молоко и молочные десерты, потребление которых в России в несколько раз ниже, чем в Европе.

По данным компании ГФК среднее потребление йогуртов на душу населения в 25 крупнейших городах России в 2001 году составило 1,3 кг, а в 2002 году – 1,5 кг, в то время как в большинстве европейских стран данный показатель находится на уровне 15-20 кг.

Появление нескольких сильных брендов в данной группе товаров и рост доходов населения привели к 20 – 22% росту потребления йогуртов в последние 3 года. Дальнейший рост потребления йогуртов ожидается на уровне 12-13% в год на протяжении ближайших трех лет.

В целом, сектор переработки молока остается фрагментированным и в настоящее время состоит из более чем 3 200 крупных, средних и малых предприятий. В то же время, менее 1 000 из них имеют мощность переработки более 50 тысяч тонн, что составляет минимальную экономически оправданную для производства высокотехнологических продуктов мощность, поэтому сектора производства таких продуктов уже достаточно консолидированы.

Рис. 8 Рыночная позиция ВБД в основных сегментах рынка молочной продукции в крупнейших городах России



Источник: AC Nielsen

На рынках традиционных и обогащенных молочных продуктов основными конкурентами ВБД являются российские производители – “Петмол” (Санкт-Петербург), Останкинский и Очаковский молочные комбинаты (Москва), а также более мелкие производители в регионах России. На рынке обогащенных молочных продуктов компания конкурирует в основном с Danone и Петмол. На рынке йогуртов и десертов, а также в некоторой степени на

рынке детских молочных продуктов, ВБД конкурирует с зарубежными компаниями, такими как Danone, Ehrmann и Campina. В ближайшем будущем основными конкурентами компании на рынке молочных продуктов будут:

Планета Менеджмент – компания, близкая к акционерам компании “Сибнефть”. В 2002 году Планета Менеджмент активизировала деятельность по приобретению предприятий, купив Львовский МЗ, Галактон (Украина), Милко (Красноярск), Самарлакто (Самара), Молочный комбинат “Орловский”, Новгородский завод “Лактис” и контрольный пакет акций Петмол (Санкт-Петербург). Петмол является наиболее ценным молочным активом Планеты Менеджмент в России. Компания производит молочные продукты в большом ассортименте, хотя основное внимание уделяет йогуртам и десертам. Согласно исследованию, проведенному AC Nielsen в 9 городах России, с февраля 2002 по ноябрь 2002 года доля Петмола по продажам в сегменте традиционных молочных продуктов составила 8%, в сегменте обогащенных молочных продуктов – 10% и в сегменте йогуртов и молочных десертов – 6%.

Danone – французская компания, самая активная из зарубежных компаний-производителей на российском рынке, проводящая агрессивную рекламную политику. Danone владеет молочным комбинатом в Поволжье, где производится натуральный йогурт, йогурт с фруктовыми добавками и кефир, а также молочным комбинатом в Московской области. Продукция компании, как произведенная в России, так и импортируемая, продается под маркой Danone на территории всей России через собственную дистрибьюторскую сеть компании. Согласно исследованию, проведенному AC Nielsen в 9 городах России, с февраля 2002 года по ноябрь 2002 года доля компании Danone на рынке в сегменте йогуртов и молочных десертов составила 12%, а в сегменте витаминизированных молочных продуктов – 9%.

Ehrmann – немецкая компания, увеличившая оборот в 2002 году до \$50 млн. Марки Эрмигурт, Йогуртович, Фруктович, Улада были созданы специально для России. Согласно исследованию, проведенному AC Nielsen в 9 городах России, с февраля 2002 года по ноябрь 2002 года доля Ehrmann в сегменте йогуртов и молочных десертов составила 11%.

5.2. Производство соков

5.2.1. ПРОДУКЦИЯ

В 2002 году компания получила 32% выручки от реализации за счет соков и сокосодержащих напитков.

Таблица 10. Основные операционные результаты сокового бизнес-направления ВБД

	2002	2001	2000
Объемы выпуска, тыс. тонн	414	316	247
темпы роста	31%	28%	30%
Выручка, \$ млн.	262	189	140
темпы роста	38%	35%	39%

Источник: ВБД

ВБД производит обширный ассортимент соков и сокосодержащих напитков. Все продукты выпускаются под широко рекламируемыми торговыми марками, занимающими значительные доли в своих ценовых сегментах. Продукция компании охватывает полный спектр ценовых сегментов рынка, а в наиболее крупных сегментах представлена несколькими брэндами.

Таблица 11. Структура портфеля соковых брэндов компании по основным ценовым сегментам

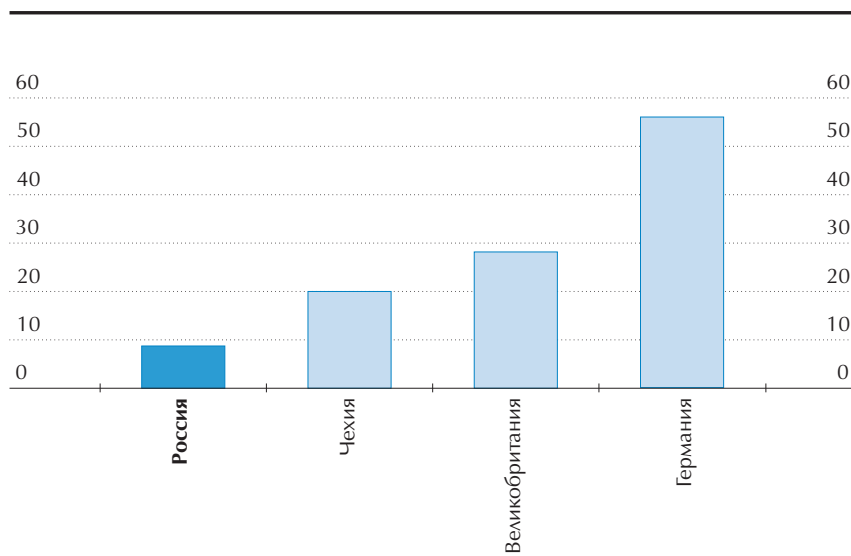
Сегмент	Общие характеристики покупателя	Соки и нектары из соковых концентратов	Традиционные напитки на основе соков	Прочие напитки на основе соков	Сокосодержащие продукты для младенцев и детей
Премиум	25-45 лет Ежегодный доход \$2 000+	Рио Гранде			
Высший средний	25-50 лет Ежегодный доход \$1 250+	J-7	Чудо-Ягода	DJ	Рыжий Ап
Средний	16-50 лет Ежегодный доход \$800+	100% Gold			
Нижний средний	16-50 лет Ежегодный доход \$600+	Любимый Сад			
Нижний	16-55 лет Ежегодный доход \$400+	Dr. Fresh			

Источник: ВБД

Соки компании производятся в основном в Москве на Лианозовском МК, Царицынском МК и Раменском МК (около 78% объемов производства 2002 года), а также на Сибирском МК, Нижегородском МК, Тимашевском МК и Владивостокском МК.

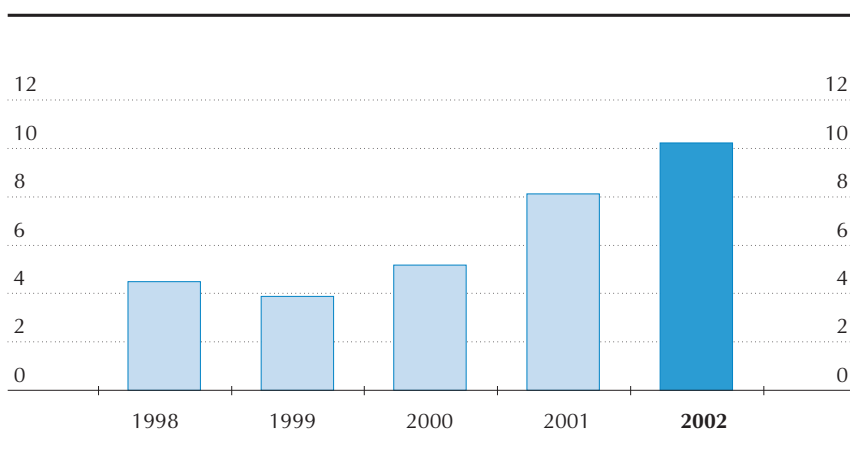
5.2.2. РЫНОК И КОНКУРЕНЦИЯ

Ситуацию последних лет на соковом рынке в первую очередь характеризует устойчивый рост емкости рынка и, следовательно, объемов потребления соковой продукции в России. При этом потребление на душу населения значительно отстает от европейских стран.

Рис. 9 Уровни потребления сока на душу населения в 2001 году, л.

Источник: Tetra Pak

Потребление соков резко снизилось после кризиса 1998 года, но, благодаря улучшению экономических показателей, росту доходов населения и изменению в предпочтениях потребителей, за последние три года соковый рынок значительно вырос. В 2002 году емкость российского сокового рынка оценивается на уровне 1 430 - 1 480 млн. литров, что приблизительно на 25% больше емкости рынка 2001 года. По самым консервативным оценкам в течение ближайших трех лет ожидается дальнейший рост потребления относительно высокими темпами, однако, уже более плавный, чем в предыдущие 3 года. При этом, главный прирост будет происходить за счет увеличения потребления сока в регионах, так как московский рынок приближается к насыщению. Экономической основой роста потребления соков станет дальнейший рост реальных доходов населения на 4-5% в год, а также повышение интереса к здоровому образу жизни и эффективная рекламная политика компаний-производителей.

Рис. 10 Динамика потребления соков на душу населения в России, литров в год

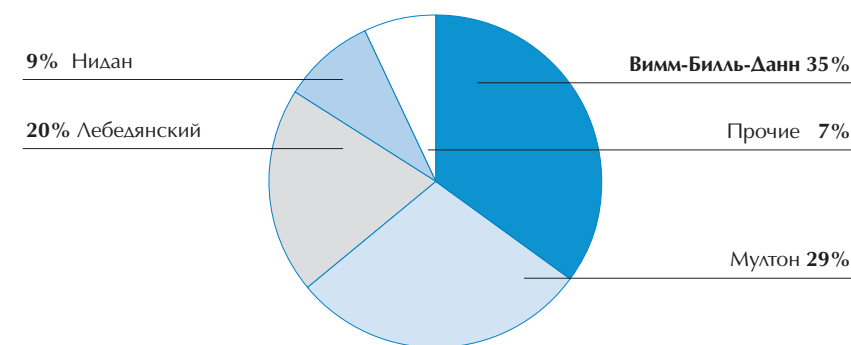
Источник: ВБД на основе данных Tetra Pak, AC Nielsen, GFK, Business Analytica

На рынке соков преобладают российские производители, четыре крупнейших из которых контролируют около 90% рынка. В пользу активной консолидации рынка говорит также сокращение числа торговых марок. На российском рынке соков представлено около 90

торговых марок сокосодержащей продукции, при этом около 90% продаж приходится на 20 марок. Западные компании, продукция которых доминировала на российском рынке до кризиса 1998 года, вынуждены прилагать гораздо больше усилий для продвижения своих товаров на рынке и производить продукцию непосредственно в России, чтобы успешно конкурировать с российскими производителями.

Согласно исследованию, проведенному компанией Business Analytica в 11 крупнейших российских городах, в ноябре-декабре 2002 года доля ВБД на рынке соков составила 35%.

Рис. 11 Рыночные доли основных производителей соков в крупнейших городах России



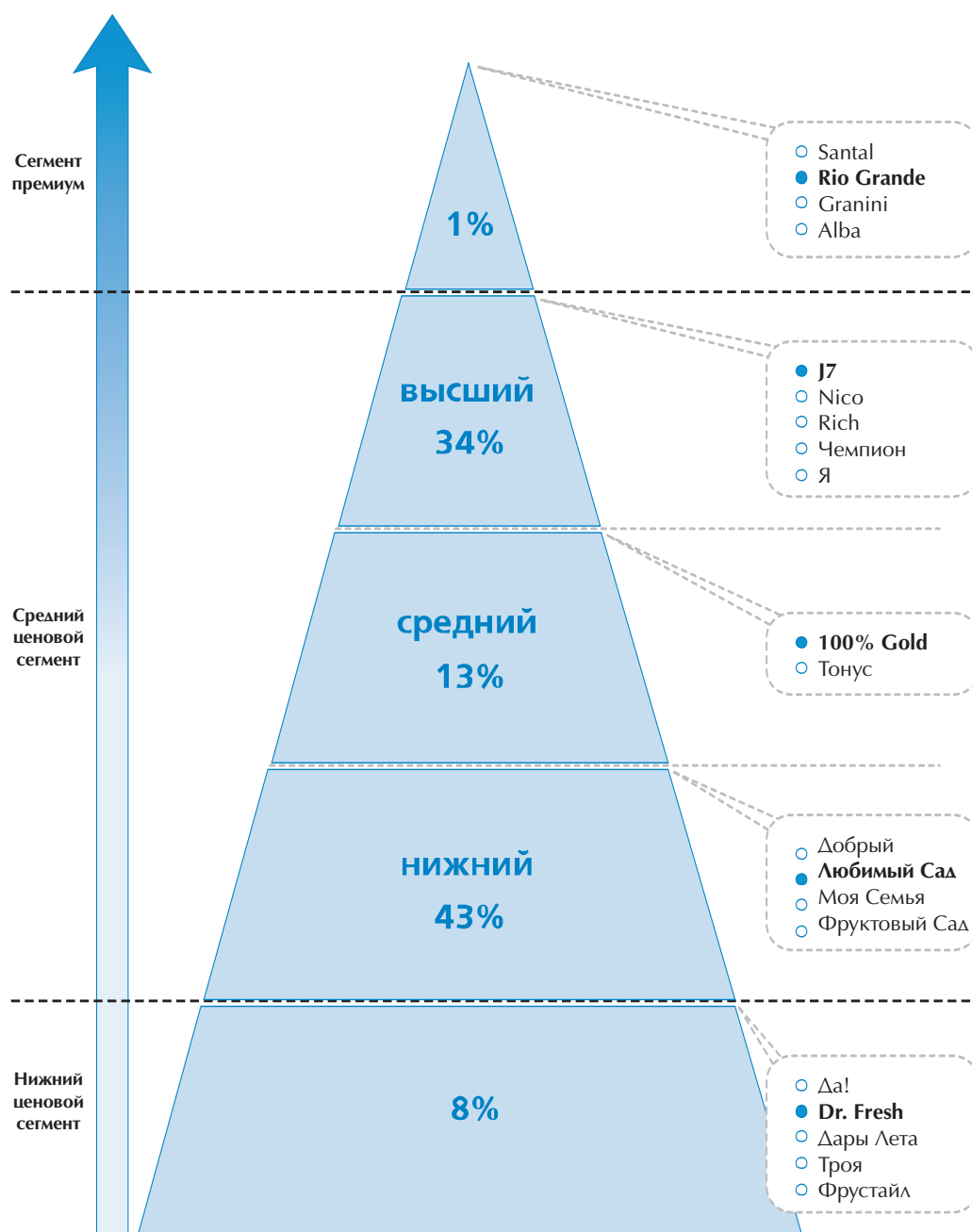
Источник: AC Nielsen

Основными конкурентами компании на российском рынке соков являются три крупнейших российских производителя соков:

- Мултон** – базируется в Санкт-Петербурге, выпускает соки под марками Rich, Niso, Добрый, Дары Лета. Доля рынка по состоянию на ноябрь-декабрь 2002 года составляет 29%. “Добрый” имеет довольно сильные позиции в регионах, что в основном связано с невысокой ценой соков данной марки.
- Лебединский ЭКЗ** – базируется в Липецкой области, выпускает соки под марками Я, Тонус, Фруктовый сад, Фрустайл. Доля рынка на ноябрь-декабрь 2002 года составляет 20% и показывает устойчивый рост в основном за счет брэнда “Тонус”, обладающего удобным форматом упаковки и доступной ценой, а также “Я”, занимающего нишу в верхнем среднем ценовом сегменте.
- Нидан-Экофрукт** – базируется в Новосибирске, выпускает соки под марками Чемпион, Моя Семья, Да! Доля рынка на ноябрь-декабрь 2002 года составляет 9%.

Таким образом основные игроки сокового рынка – российские производители, доля импорта очень мала. В 2001 году несколько иностранных компаний вложили свои средства в создание и развитие производственных мощностей в России. Компания “Кока-Кола” начала производство соков марки “Minute Maid” в г. Орел. Кроме того, российско-финское совместное предприятие “United Juice Co.” начало производство соков марки “Марли” на своем заводе в Санкт-Петербурге, а немецкая компания “Glocken Gold” начала производство соков на заводе, расположенном на окраине Москвы. Импортная продукция в основном присутствует в сегменте премиум – сегменте дорогих соков.

Рис. 12 Структура и основные бренды российского рынка сока



Источник: ВБД на основе данных AC Nielsen

Более низкие ценовые сегменты являются на настоящий момент наиболее конкурентными, что связано с увеличением потребления соков в регионах с более низким уровнем доходов населения. ВБД успешно конкурирует в этих ценовых сегментах за счет снижения себестоимости в результате экономии на масштабе производства и расширения производства в регионах.

5.3. Производство бутилированной воды

5.3.1. ПРОДУКЦИЯ

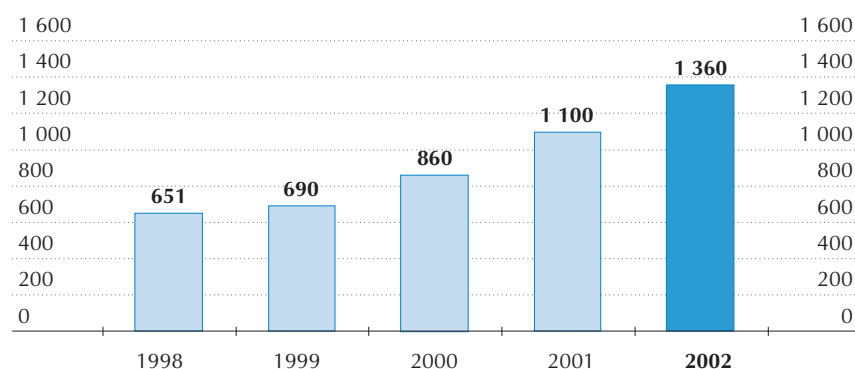
Следуя своей стратегии развития, группа ВБД завершила строительство завода по производству бутилированной воды в Новгородской области. Завод оснащен новейшим производственным оборудованием общей мощностью 360 тыс. литров в сутки. Вода добывается из подземного источника у границы Валдайского национального заповедника с глубины 132 метра и обладает уникальным минералогическим составом.

Вода будет выпускаться под торговой маркой “Заповедник Валдай” и представлена в двух объемах: 0,5 и 1,5 литра, и в двух разновидностях: с газом и без газа.

5.3.2. РЫНОК И КОНКУРЕНЦИЯ

По предварительным оценкам, объем рынка бутилированной воды в 2002 году составил около 1,4 миллиарда литров, а среднегодовой темп роста за последние три года превысил 25%. Ожидается, что подобные темпы роста сохранятся на протяжении еще нескольких лет.

Рис. 13 Динамика объемов российского рынка бутилированной воды



Источник: Canadean, AC Nielsen, Госкомстат

До августа 1998 года на рынке бутилированной воды преобладали в основном импортные брэнды, однако трехкратная девальвация рубля сделала импорт экономически нецелесообразным и на данный момент спрос на рынке почти полностью удовлетворяется продукцией, произведенной в России.

Рынок бутилированной питьевой воды – сектор, мало затронутый консолидацией, и продажи в основном сегментированы по географическому признаку. Лишь пять торговых марок имеют статус общероссийских (Aqua Minerale, BonAqua, Боржоми, Нарзан, Святой Источник), но они занимают лидирующее положение лишь в крупных городах (в Москве их совокупная доля достигает 70%). В целом по России, более 70% рынка поделено между приблизительно 240 производителями регионального масштаба, торговые марки которых занимают в некоторых регионах до 70-80% локального рынка, за пределами которого они представлены слабо.

5.4. Маркетинг и дистрибуция

Управление системой продаж сокового и молочного бизнесов компании разделено в связи с особенностями продвижения и производства этих групп товаров. Соответственно,

компания наладила две в большой степени независимых системы дистрибуции для молочных и соковых продуктов, хотя и в том и в другом случае применяет одни и те же принципы маркетинга и стремится по возможности выгодно использовать преимущества согласованного функционирования этих двух систем.

На настоящий момент доля прямых поставок составляет около 32% от общего объема реализации. Около 68% продаж осуществляются через независимых дистрибьюторов, однако их число постоянно сокращается, что увеличивает контроль ВБД за конечными ценами и качеством продукции. В настоящее время розничных и оптовых клиентов в Москве и Московской области обслуживают 12 компаний, по России в целом – 100 независимых дистрибьюторов.





Распространение соковой продукции происходит в основном через 36 независимых дистрибьюторов в Москве и около 350 независимых дистрибьюторов по всей России.

Доля продукции, распространяющаяся через сети супермаркетов, таких как “Рамстор”, “Перекресток”, “Седьмой континент” и “Копейка”, постоянно увеличивается, составляя на настоящий момент 9%. Как и в случае с независимыми дистрибьюторами, ВБД старается оказывать влияние на розничные цены, используя системы гибких скидок, зависящих от объема закупаемой продукции.

5.5. Стратегия развития группы ВБД

Основными целями компании являются производство высококачественных продуктов, сохранение лидирующих позиций по основным направлениям бизнеса, рост доходов и прибыли. Для достижения этих целей ВБД работает в следующих направлениях:

Дальнейшая концентрация ресурсов на двух основных направлениях бизнеса – производстве молочных продуктов и соков. Компания полагает, что она имеет необходимый потенциал для сохранения и упрочения ведущих позиций в этих областях по следующим причинам:

-  *Использование существующих лидирующих позиций.* По мере развития российских рынков молочных продуктов и соков только ведущие российские торговые марки смогут обеспечить себе конкурентные преимущества.
-  *Акцент на ключевые торговые марки в маркетинговой деятельности.* Благодаря грамотной маркетинговой политике, марки ВБД ассоциируются с высококачественными продуктами на всех рынках, где представлена продукция компании.
-  *Постоянная разработка новых продуктов и быстрая адаптация к изменениям в конкурентной среде и вкусах потребителей.*
-  *Планомерное увеличение доли высокотехнологичных продуктов, создающих более высокую добавленную стоимость, таких как йогурты, молочные десерты, обогащенные молочные продукты, смешанные соки и напитки с новым вкусом.*

Расширение географического присутствия и производственных мощностей по основным направлениям деятельности. В 2002 году компания продолжила политику целенаправленной экспансии, приобретая ряд производственных предприятий в различных регионах России и СНГ. Наличие производственных мощностей в различных регионах России создает такие преимущества как снижение транспортных расходов и затрат на оплату труда, а также

наличие недорогого и качественного сырья для производства молочной продукции, стоимость которого приблизительно на 20% ниже, чем в Москве.

Повышение эффективности производства. Компания стремится к повышению качества продукции, сокращению затрат, повышению производительности каждого работника и, как следствие, увеличению денежных потоков. Для достижения этих целей ВБД планирует следующие шаги:

- Модернизация имеющихся производственных мощностей, особенно на недавно приобретенных предприятиях;
- Контроль за уровнем затрат за счет снижения стоимости сырья, оптимизации системы закупки сырья и реализации продукции;
- Совершенствование системы управления запасами, ценообразованием и продвижением товаров;
- Увеличение объема прямых поставок предприятиям розничной торговли;
- Минимизация затрат на реализацию молочных продуктов за счет организации производства молочных продуктов в регионе потребления, что приведет к сокращению затрат на дистрибьюторскую деятельность;
- Дальнейшее развитие системы поощрения сотрудников, включая долгосрочный план распределения акций среди сотрудников компании.

5.6. Программа инвестиций

В 2003 и 2004 году ВБД планирует осуществление масштабных инвестиционных программ, объем которых должен составить порядка 18-20% от общей выручки. За эти годы будут реализованы важные проекты технологического перевооружения, нацеленные на создание условий, способствующих стабильному росту компании и усилению ее позиций на рынке. Помимо обновления оборудования на действующих предприятиях, возможны приобретения новых заводов.

После 2004 года основной акцент в капитальных затратах будет сделан на поддержание существующих производственных мощностей на технологическом уровне, необходимом для роста производительности. Инвестиционные проекты предусматривают приобретение оборудования у производителей из Германии, Франции, Италии и Швеции. Каждая инвестиционная программа проходит серьезную экспертизу с привлечением специалистов из различных областей. Внутренняя норма доходности инвестиций находится на уровне не ниже 20% годовых, а по большинству программ превосходит это значение.

Помимо традиционных источников направления капитальных вложений, таких, как предприятия, производящие молочную продукцию и сок, большой объем инвестиций будет осуществлен в новое направление бизнеса компании – производство минеральной воды.

6. Инвестиционные риски

6.1. Риски, связанные с ведением бизнеса

- Экономический спад и снижение располагаемых доходов населения может привести к падению продаж компании, особенно в сегменте дорогих соков и высокотехнологичных молочных продуктов, ориентированных на обеспеченный слой населения. Данная категория продуктов на данный момент рассматривается компанией как ключевая.
- Компания может столкнуться с трудностями при внедрении единых стандартов качества и эффективной системы дистрибуции на предприятиях, недавно приобретенных в регионах России. Это может привести к снижению общей рентабельности группы и затруднит дальнейшее расширение присутствия компании на региональных рынках. Стратегия развития предполагает агрессивный рост доли компании на региональных рынках за счет покупки предприятий в крупнейших городах и модернизации их производственной базы. Как упоминалось ранее, предполагается, что доступ к более дешевому сырью в регионах и экономия на издержках за счет увеличения масштабов производства позволят увеличить рентабельность группы. Если данные предположения не оправдаются, компания может столкнуться со снижением рентабельности.
- Прибыль компании в значительной степени зависит от уровня цен на упаковочные материалы, поставляемые ограниченным количеством крупнейших поставщиков. В случае их роста, компания может столкнуться с пониженной рентабельностью производства.
- Рентабельность производства соков напрямую связана с уровнем цен на концентраты соков и сахар, которые зависят от соотношения спроса и предложения на международном рынке и могут быть подвержены значительным колебаниям.
- Активное развитие местного производства крупнейшими иностранными конкурентами компании Danone, Parmalat, Campina и Ehrmann, Onken и Pascuale, обладающими значительными финансовыми ресурсами и самыми передовыми технологиями может привести к утрате ВБД своих лидирующих позиций на рынке.
- Общая тенденция слияний и поглощений региональных компаний может существенно увеличить стоимость новых приобретений для ВБД.

6.2. Риски, связанные с финансовым положением компании

- Уровень инфляции, опережающий темпы девальвации рубля, может привести к снижению рентабельности деятельности компании. В условиях консолидации отрасли и растущей ценовой конкуренции у компании снижаются возможности по увеличению цен на свою продукцию вслед за инфляцией. В то же время рост расходов на персонал, сырье и упаковочные материалы может опережать темпы инфляции, что может привести к падению операционной рентабельности.
- В случае значительной девальвации рубля может произойти повышение издержек компании, сокращение стоимости рублевых денежных активов, снижение способности компании обслуживать свои задолженности. Существенная часть операционных расходов и долгосрочных инвестиций компании привязана к доллару США. Сюда относятся капитальные затраты и затраты на получение заемного финансирования, а также стои-

мость упаковочных материалов, концентратов соков и некоторых других видов материалов и сырья. Таким образом, девальвация рубля по отношению к доллару США может привести к падению рентабельности бизнеса компании

7. Краткий обзор финансового состояния группы

7.1. Операционная эффективность

В течение последних трех лет группа Вимм-Биль-Данн динамично развивалась. В 2002 году выручка выросла более чем на 22% в долларовом выражении, рост за 2001 год составил около 45%. Главным фактором роста выручки было расширение производственных мощностей компании, что позволило ей в 2002 году увеличить объемы производства молочной продукции на 11%, а соковой – на 31% по сравнению с 2001 годом.

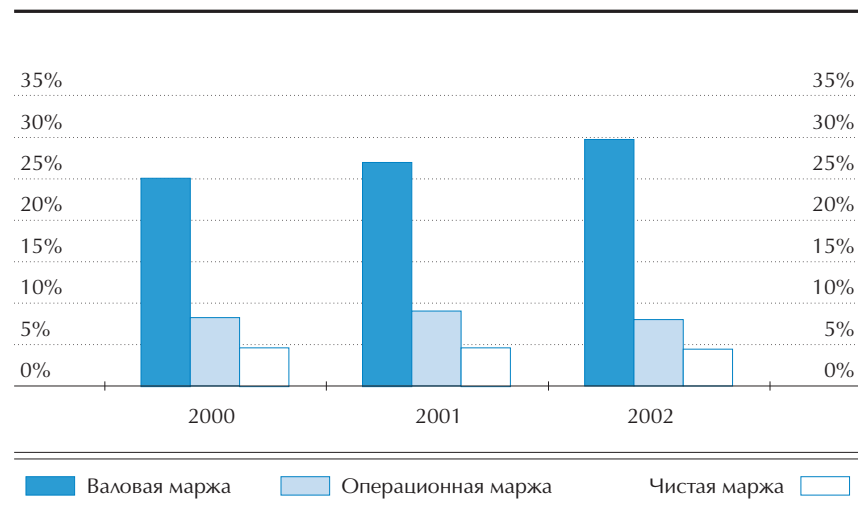
Рис. 14 Основные финансовые коэффициенты компании

	2002	2001	2000
ПОКАЗАТЕЛИ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ			
Рентабельность собственного капитала	12,6%	37,5%	39,8%
Рентабельность активов	6,1%	9,0%	6,8%
Валовая маржа	29,7%	26,9%	25,0%
Операционная маржа	8,0%	9,0%	8,1%
Чистая маржа	4,3%	4,7%	4,6%
ПОКАЗАТЕЛИ ОБОРАЧИВАЕМОСТИ СРЕДСТВ			
Оборачиваемость активов	1,40	1,91	1,48
Оборачиваемость дебиторской задолженности	13,71	26,70	46,57
Оборачиваемость запасов	6,74	5,51	6,29
Оборачиваемость кредиторской задолженности	14,44	10,14	8,14
СТРУКТУРА КАПИТАЛА			
Задолженность/Общий капитал компании	32%	41%	22%
Операционная прибыль/Процентные расходы	4,7	5,7	6,7

Источник: ВБД

Постоянный рост валовой маржи свидетельствует об увеличении прибыльности основной деятельности компании. В то же время в 2002 году наблюдалось некоторое снижение операционной и чистой маржи с 9% и 4,7% в 2001 до 8% и 4,3%, соответственно. Данное падение прибыльности можно объяснить ростом издержек из-за агрессивного регионального развития и связанных с ним роста рекламных расходов и расходов на развитие региональной сети продаж. Ожидается, что рост выручки в 2003 году за счет регионального развития нивелирует первоначально отрицательный эффект на рентабельность.

Рис. 15 Динамика рентабельности деятельности ВБД



Источник: ВБД

7.2. Анализ существующей задолженности

На данный момент основная часть долга компании состоит из краткосрочных кредитов, привлекаемых для финансирования оборотных средств. Для программы капитальных инвестиций компания использовала в основном средства, привлеченные в ходе первичного публичного размещения акций и рассрочку платежей, предоставленную поставщиками оборудования. Более 52% долговых обязательств компании номинировано в рублях, но учитывая, что подавляющую часть выручки компания получает от продаж в России, повышение доли рублевых долговых обязательств выглядит оправданным.

Таблица 12. Структура финансового долга Группы ВБД

Банк	Задолженность на	
	01.01.03	01.01.02
КРАТКОСРОЧНЫЕ КРЕДИТЫ БАНКОВ		
Сбербанк	23 049	34 866
Банк Москвы	27 491	
МДМ банк	14 133	6 966
Правительство Москвы	2 887	10 596
ММБ	8 146	
Сити Банк	4 376	2 986
Коммерц Банк	3 098	3 000
ING bank		854
Альфа-банк	1 573	13 033
Внешторгбанк	6 292	9 481
Прочие краткосрочные кредиты	3 005	10 146
ДОЛГОСРОЧНЫЕ КРЕДИТЫ БАНКОВ		
ING bank	5 190	4 154
Альфа-банк		3 980
МИнБ		1 121
АВАЛЬ	520	1 259
Райффайзенбанк	477	1 105
Прочие долгосрочные кредиты	842	1 643
Итого банковских кредитов	101 079	105 190
Облигационный заем	16 096	16 832
Отсроченные платежи поставщикам	68 864	21 441
Итого финансовый долг	186 039	143 463
ВАЛЮТНАЯ СТРУКТУРА ДОЛГА (ЭКВИВАЛЕНТ ДОЛЛ США)		
Рублей РФ	97 946	85 963
Долларов США	80 822	49 966
Евро	2 844	4 832
Других валют	4 427	2 702
Итого	186 039	143 463

Источник: ВБД

Задолженность по облигациям в размере 16,1 млн. долл. США представляет собой облигационный заем Лианозовского Молочного Комбината – крупнейшей производственной компании группы ВБД. Заем в размере 500 млн. руб. был размещен в ноябре 2002 года и погашается в октябре 2004 года. Данные облигации имеют купон, привязанный к ставке рефинансирования ЦБ; его текущий размер составляет 18%. По состоянию на 31 марта 2003 года они торговались с доходностью к погашению 11,36%.

В течение 2002 года компании удалось снизить соотношение заемных средств и капитала (сумма собственных и заемных средств) с 41% до 32%, что ниже, чем средний уровень для компаний, работающих в пищевой отрасли. Столь существенное снижение долговой нагрузки было обеспечено в основном привлечением 161,7 млн. долларов в ходе первичного публичного размещения АДР ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» на Нью-

Йоркской Фондовой Бирже в феврале 2002 года и использованием части привлеченных таким образом средств для погашения банковских кредитов.

Общий финансовый долг компании по состоянию на 1 января 2003 года составил 186 млн. долл. США, что на 30% больше, чем на начало года.

8. Приложение 1: Консолидированная финансовая отчетность группы ВБД

8.1. Отчет о прибылях и убытках

тыс. долларов США	2002	2001
Выручка от реализации	824 734	674 616
Себестоимость	-579 707	-492 990
Валовая прибыль	245 027	181 626
Коммерческие расходы	-109 527	-62 213
Административные и общехозяйственные расходы	-62 955	-54 461
Прочие операционные расходы	-6 497	-4 498
Операционная прибыль	66 048	60 454
Процентные выплаты, сальдо	-14 131	-10 581
Прибыль до налогов и доли меньшинства	51 917	49 873
Налог на прибыль	-14 249	-14 166
Доля прочих акционеров в дочерних компаниях	-1 922	-3 962
Прибыль от непрерывной деятельности	35 746	31 745
(Убыток) Прибыль от прекращенной деятельности, за вычетом налога на прибыль		103
Чистая прибыль	35 746	31 848

8.2. Бухгалтерский баланс

тыс. долларов США	2002	2001
Денежные средства и эквиваленты	29 340	6 919
Дебиторская задолженность, за минусом резервов	60 146	25 271
Запасы, за минусом резервов	86 063	89 501
Дебиторская задолженность по расчетам с бюджетом	68 352	34 917
Авансы выданные	10 811	13 069
Чистые вложения в активы, переданные в финансовую аренду	1 338	1 172
Отсроченные налоговые активы	1 850	2 060
Прочие краткосрочные активы	5 810	7 355
Итого краткосрочных активов	263 710	180 264
Основные средства	293 580	154 548
Нематериальные активы	2 736	461
Деловая репутация	19 885	11 179
Чистые вложения в активы, переданные в финансовую аренду – долгосрочная часть	4 381	4 076
Финансовые вложения	1 989	1 850
Прочие активы	2 812	339
Итого долгосрочных активов	325 383	172 453
Итого активов	589 093	352 717
Кредиторская задолженность	40 144	48 610
Авансы полученные	3 905	2 088
Краткосрочные кредиты	94 050	91 928
Доля долгосрочных кредитов, подлежащая погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты	2 483	8 099
Облигации к погашению	16 096	16 832
Кредиторская задолженность по расчетам с бюджетом	15 551	14 279
Начисленные обязательства	8 346	9 098
Целевое финансирование – краткосрочная часть	2 033	2 545
Прочие обязательства	25 770	10 425
Итого краткосрочных обязательств	208 378	203 904
Долгосрочные кредиты	4 546	5 163
Прочие долгосрочные обязательства	55 047	17 986
Целевое финансирование – долгосрочная часть	8 568	13 348
Отложенные налоговые обязательства	8 121	3 929
Итого долгосрочных обязательств	76 282	40 426
Итого обязательств	284 660	244 330
Доля прочих акционеров в дочерних компаниях	21 549	23 376
Обыкновенные акции	29 908	24 063
Эмиссионный доход	164 132	7 850
Нераспределенная прибыль	88 844	53 098
Итого акционерного капитала	282 884	85 011
Итого обязательств и акционерного капитала	589 093	352 717