



**ВИММ-  
БИЛЛЬ-  
ДАНН**

**Открытое акционерное общество  
«Вимм-Билль-Данн Продукты Питания»**

**Информационный меморандум**



**Renaissance  
Capital**

Москва

Февраль 2008г.

## Содержание

Важная информация .....	3
1. Информация о выпуске .....	4
2. Информация о заемщике .....	5
2.1. Общая информация .....	5
2.2. Основные финансовые показатели .....	5
2.3. Структура Группы .....	6
2.4. Стратегия развития .....	6
2.5. История развития – производственные мощности .....	7
3. Продукция .....	9
3.1. Молочная продукция .....	10
3.1.1. Основные продукты и бренды .....	11
3.1.2. Обзор рынка молочных продуктов .....	12
3.1.3. Конкурентная среда .....	13
3.2. Соки и минеральная вода .....	14
3.2.1. Основные продукты и бренды .....	14
3.2.2. Обзор рынка соков .....	16
3.2.3. Обзор рынка минеральной воды .....	17
3.3. Детское питание .....	18
3.4. Разработка новых продуктов .....	20
3.5. Контроль качества .....	20
3.6. Сырье .....	21
3.7. Упаковка .....	22
3.8. Продажи и дистрибуция .....	22
3.8.1. Независимые дистрибуторы .....	23
3.8.2. Розничные сети .....	23
3.8.3. Другие каналы продаж .....	24
3.9. Реклама и маркетинг .....	24
3.10. Структура владения .....	24
3.11. Менеджмент .....	25
3.11.1. Совет Директоров Компании .....	25
3.11.2. Топ-менеджмент .....	26
4. Анализ финансового состояния Компании .....	27
4.1. Отчет о прибылях и убытках .....	27
4.2. Активы .....	29
4.3. Пассивы .....	29
5. Приложения .....	32
5.1. Консолидированная отчетность ВБД ПП, составленная в соответствии с Общепринятыми принципами бухгалтерского учета США за 2006 год	
5.2. Консолидированная отчетность ВБД ПП, составленная в соответствии с Общепринятыми принципами бухгалтерского учета США за 9 месяцев 2007 года	



## Важная информация

Настоящий Информационный меморандум предоставляется исключительно в информационных целях и не является составной частью документов, подлежащих предоставлению в регистрирующие или иные государственные органы Российской Федерации или какого-либо иностранного государства в связи с регистрацией ценных бумаг, описанных в настоящем документе. При ознакомлении с Информационным меморандумом каждому потенциальному инвестору рекомендуется также ознакомиться с Решением о выпуске и Проспектом Облигаций, зарегистрированными решением Федеральной службы по финансовым рынкам от 17 января 2008 года с присвоением выпуску Облигаций государственных регистрационных номеров 4-03-06005-А.

Настоящий Информационный меморандум является информационным документом, позволяющим потенциальным инвесторам получить информацию об эмитенте сверх минимального объема, раскрытие которого обязательно в соответствии с требованиями российского законодательства при выпуске облигаций.

Ни одно лицо не уполномочено предоставлять в связи с продажей Облигаций какую-либо информацию или делать какие-либо иные заявления, за исключением информации и заявлений, содержащихся в Решении о выпуске, Проспекте Облигаций и настоящем Информационном меморандуме. Если такая информация была предоставлена или такое заявление было сделано, то на них не следует опираться как на информацию или заявления, санкционированные Эмитентом или Организаторами.

Эмитент принимает на себя ответственность за информацию, содержащуюся в Информационном меморандуме, помимо приведенных данных из публично известных источников в разделе 4 и подтверждает, что эта информация является достоверной во всех существенных фактах и не вводит в заблуждение потенциальных инвесторов. Мнения и намерения Эмитента, выраженные в настоящем документе, являются добросовестными мнениями и намерениями Эмитента.

Настоящий Информационный меморандум не является предложением о продаже или покупке, а также приглашением делать предложения о продаже или покупке Облигаций или любых иных ценных бумаг какому-либо лицу в России или любой иной стране. Ни один из российских или иностранных органов, регулирующих деятельность на рынке ценных бумаг, не давал никаких специальных рекомендаций по поводу приобретения Облигаций. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли полностью или достоверность приведенной в нем информации.

Инвестиции в Облигации связаны с определенной степенью риска. До принятия инвестиционных решений потенциальным приобретателям Облигаций рекомендуется тщательно изучить факторы риска, описание которых приведено в п. 3.5. Проспекта Облигаций. Каждый из этих факторов может оказать существенное неблагоприятное воздействие на коммерческую деятельность и финансовое положение Эмитента, что, в свою очередь, может оказать существенное неблагоприятное воздействие на способность его обслуживать свои платежные обязательства по Облигациям.

Заявления, относящиеся к Организаторам, опираются на информацию, предоставленную Эмитентом, исключительно для использования в Информационном меморандуме. Ни вручение Инвестиционного меморандума, ни продажа Облигаций ни при каких обстоятельствах не подразумевают отсутствия возможности неблагоприятных изменений в состоянии дел Эмитента после даты выпуска Инвестиционного меморандума либо после даты внесения последних изменений и/или дополнений в Информационный меморандум, равно как и то, что любая информация, предоставленная в связи с продажей Облигаций, является верной на какую-либо дату, следующую за датой предоставления такой информации или за датой, указанной в документах, содержащих такую информацию, если эта дата отличается от даты предоставления информации.

Организаторы не проверяли информацию, содержащуюся в Информационном меморандуме, и не делают никаких заверений, прямых или косвенных, и не принимают на себя никакой ответственности в отношении точности или полноты какой-либо информации, содержащейся в Информационном меморандуме. Целью Инвестиционного меморандума и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию Организаторов по приобретению Облигаций. Любое лицо, получившее настоящий Информационный меморандум, подтверждает, что такое лицо не полагалось на Организаторов относительно полноты и точности Инвестиционного меморандума при принятии решения о приобретении Облигаций. Каждое такое лицо должно самостоятельно определить для себя значимость информации, содержащейся в Информационном меморандуме, и при покупке Облигаций должно опираться на исследования и иные проверки, которые сочтет необходимым провести.

Размещение и обращение Облигаций будет осуществляться исключительно на территории Российской Федерации в соответствии с условиями Решения о выпуске и Проспекта Облигаций. Облигации не регистрировались и не будут регистрироваться иначе, чем по законодательству Российской Федерации, регулирующему функционирование рынка данного вида ценных бумаг. Облигации не могут размещаться, обращаться, предлагаться к покупке или продаже, прямо или опосредованно, и настоящий Информационный меморандум не может распространяться в какой-либо иной стране, за исключением случаев, прямо предусмотренных законодательством такой страны, что должно определяться каждым потенциальным инвестором самостоятельно на свой страх и риск, при этом Эмитент, Организаторы и их консультанты не несут никакой ответственности за любое такое незаконное размещение, обращение, предложение или распространения.



## 1. Информация о выпуске

Эмитент	Открытое акционерное общество «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания»
Поручитель	ООО «ВБД Финанс»
Выпуск	4-03-06005-A от 17.01.2008г.
Форма выпуска	Неконвертируемые процентные документарные облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением
Номинальный объем	Серия 03 – 5 000 000 000 (Пять миллиардов) рублей
Номинал одной облигации выпуска	1 000 (Одна тысяча) рублей
Срок обращения	5 лет (1 820 дней)
Срок до оферты	Определяется Эмитентом и доводится до сведения потенциальных приобретателей не позднее, чем за 1 рабочий день до даты начала размещения
Купонный период	6 месяцев
Количество купонов	10
Ставка купона	Ставка 1- <i>j</i> -го купонов определяется по итогам конкурса в дату начала размещения выпуска; Процентная ставка по ( <i>j</i> +1)-10-му купонам определяется Эмитентом в числовом выражении и доводится до сведения владельцев не позднее, чем за 5 рабочих дней до даты выплаты <i>j</i> -го купона
Приобретение облигаций по требованию владельцев	Эмитент обязан обеспечить право владельцев Облигаций требовать от Эмитента приобретения Облигаций в течение последних 5 рабочих дней <i>j</i> -го купонного периода («Период предъявления») Исполнение оферты: биржевое Дата приобретения: 2-й рабочий день с даты окончания Периода предъявления Цена приобретения: 100% от номинала плюс НКД на дату приобретения Агент по приобретению облигаций: ЗАО «Райффайзенбанк»
Способ размещения	Открытая подписка
Цена размещения	100% от номинала
Торговая площадка	ФБ ММВБ
Депозитарий	НДЦ
Платежный агент	НДЦ
Организаторы выпуска	Райффайзенбанк и Ренессанс Капитал
Андеррайтер	ЗАО «Райффайзенбанк»



## 2. Информация о заемщике

### 2.1. Общая информация\*

Группа компаний Вимм-Билль-Данн (далее также – «Компания», «Группа», «Вимм-Билль-Данн», «ВБД») – крупнейший производитель молочных продуктов и один из лидирующих производителей напитков и детского питания в России. В состав группы входят 36 производственных предприятий и более 25 дистрибьюторских центров, расположенных в крупнейших городах России и СНГ. В настоящее время ВБД производит более 100 наименований напитков, более 900 видов молочной продукции и более 50 видов детского питания. В Группе работает более 19,5 тысяч человек.

В феврале 2002 года Группа стала первой российской компанией пищевого сектора, получившей листинг АДР 3 уровня на Нью-Йоркской Фондовой Бирже (NYSE).

В 2005 году Вимм-Билль-Данн стал первой компанией, получившей разрешение от Комиссии Евросоюза на экспорт своей продукции в страны-члены ЕС.

В 2007 году международное рейтинговое агентство Standard&Poor's подтвердило рейтинг Корпоративного Управления «7+», что является самым высоким рейтингом среди российских компаний.

Летом 2007 года международные рейтинговые агентства Standard&Poor's и Moody's присвоили ВБД кредитные рейтинги ВВ- и Вa3 соответственно.

### 2.2. Основные финансовые показатели

Вимм-Билль-Данн готовит консолидированную отчетность в соответствии с Общепринятыми принципами бухгалтерского учета США (US GAAP) с 1999 года.

В соответствии с этой отчетностью, выручка ВБД за 9 месяцев 2007 года составила 1 758 млн. долл., превысив аналогичный показатель 2006 года на 40,4%.

Показатель EBITDA за 9 месяцев 2007 года составил 229,4 млн. долларов – на 30,9%<sup>1</sup> больше аналогичного показателя 2006 года. По итогам 9 месяцев маржа по валовой прибыли, EBITDA и чистой прибыли составила 33%, 13% и 6% соответственно.

Таб. 1. Основные показатели отчета о прибылях и убытках<sup>2</sup>

Показатель	2003	2004	2005	2006	9М2007
Выручка	938,5	1 184,0	1 394,6	1 762,1	1 758,3
Темп роста выручки <sup>3</sup>	13,8%	26,2%	17,8%	26,4%	40,4%
Валовая прибыль	273,4	325,2	395,6	568,0	578,4
Маржа валовой прибыли	29,1%	27,5%	28,4%	32,2%	32,9%
ЕБИТДА	79,9	96,9	140,9	218,0	229,4
Маржа по ЕБИТДА	8,5%	8,2%	10,1%	12,4%	13,0%
Чистая прибыль	21,2	23,0	30,3	95,4	105,6
Маржа по чистой прибыли	2,3%	1,9%	2,2%	5,4%	6,0%

Источник: данные Компании

\* Здесь и далее, если не указано иное, используются данные Компании ([http://www.wbd.com/page\\_pid\\_460.aspx](http://www.wbd.com/page_pid_460.aspx))

<sup>1</sup> Для расчета использовался показатель EBITDA за 9М2006 до вычета списаний.

<sup>2</sup> Здесь и далее используются данные консолидированной финансовой отчетности Компании, составленной в соответствии с Общепринятыми принципами бухгалтерского учета США (US GAAP) за соответствующий период, если не указано иное.

<sup>3</sup> Здесь и далее для показателя 9 месяцев 2007 года темп роста указывается по отношению к результатам 9 месяцев 2006 года, если не указано иное.

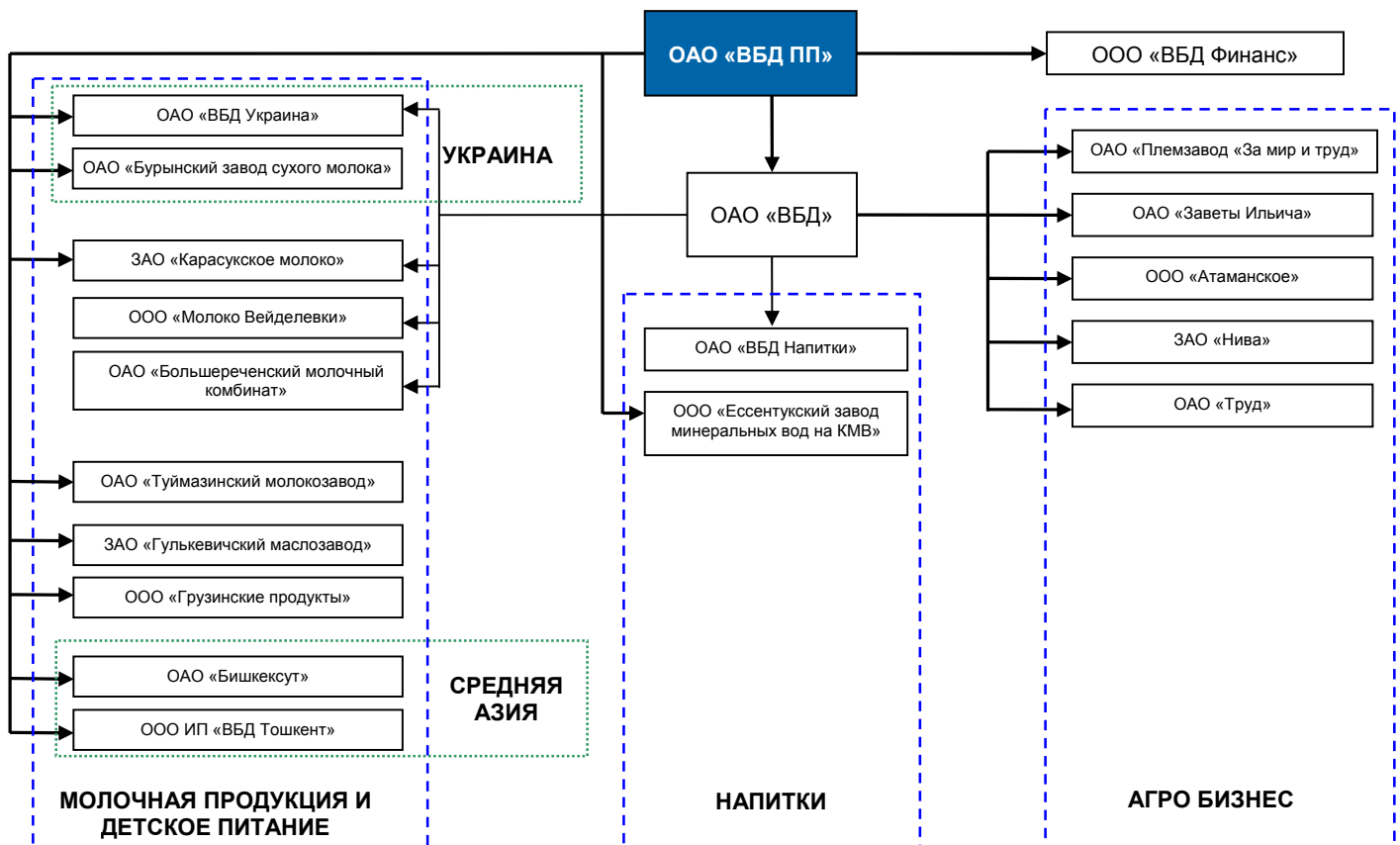


Таб. 2. Основные балансовые показатели

Показатель	2003	2004	2005	2006	9М2007
Всего активов	743,9	796,1	920,6	1 175,9	1 447,0
Темп прироста	28,6%	7,0%	15,6%	27,7%	23,1%
Краткосрочные обязательства	120,8	144,3	207,1	330,3	618,7
Темп прироста	-38,9%	19,4%	43,5%	59,5%	87,3%
Долгосрочные обязательства	277,3	263,5	301,8	329,1	185,2
Темп прироста	263,5%	-4,9%	14,5%	9,1%	-43,7%
Собственный капитал	324,6	370,9	387,0	497,5	628,4
Темп прироста	14,8%	14,3%	4,3%	28,5%	26,3%

Источник: данные Компании

### 2.3. Структура Группы\*



\* Приведенная структура Группы включает только основные дочерние компании, прямо или косвенно принадлежащие ОАО «ВБД ПП». Компании, представленные в схеме, кроме ООО «ВБД Финанс» являются также ее основными производственными площадками.

### 2.4. Стратегия развития

В начале 2007 года была определена стратегия развития Компании до 2010 года, основная цель которой стать лидером рынка продовольственных товаров повседневного спроса с максимальными показателями рентабельности по отрасли.



Компания нацелена на продвижение и развитие лидирующих брендов, ориентируясь на нужды и мнение покупателей, развивая диетологическую экспертизу и экспертизу в области питания в целом.

Развитие Компании связано с дальнейшим наращиванием доли рынка во всех производственных сегментах, разработкой высокомаржинальных инновационных продуктов питания, консолидацией производственных активов для обеспечения наибольшей эффективности производства, усиление дистрибуции.

В соответствии с новой концепцией закупка сырья, тары, разработка новых продуктов, маркетинговые исследования, каналы дистрибуции были централизованы для всех бизнес-направлений. Это позволяет эффективнее изучать потребительский спрос и оперативнее реагировать на его изменение, существенно снизить затраты на себестоимость производимой продукции, улучшить систему и контроль продаж.

Ключевыми моментами бизнес-стратегии Компании являются:

- маркетинг – продвижение существующих мощных брендов, а также создание и поддержание новых сильных брендов;
- первенство в работе с розницей – улучшение эффективности работы департамента продаж, лидерство в управлении ассортиментом, расширение географии продаж;
- наращивание маржи посредством оптимального сочетания марок, упаковок, каналов сбыта;
- сокращение издержек при сохранении качества продукции, усиление контроля качества реализуемой продукции конечным потребителям;
- создание инновационных продуктов и освоение новых сегментов рынка, что позволит увеличить рентабельность Компании;
- развитие сотрудников – повышение квалификации сотрудников, развитие карьеры, планирование преемственности.

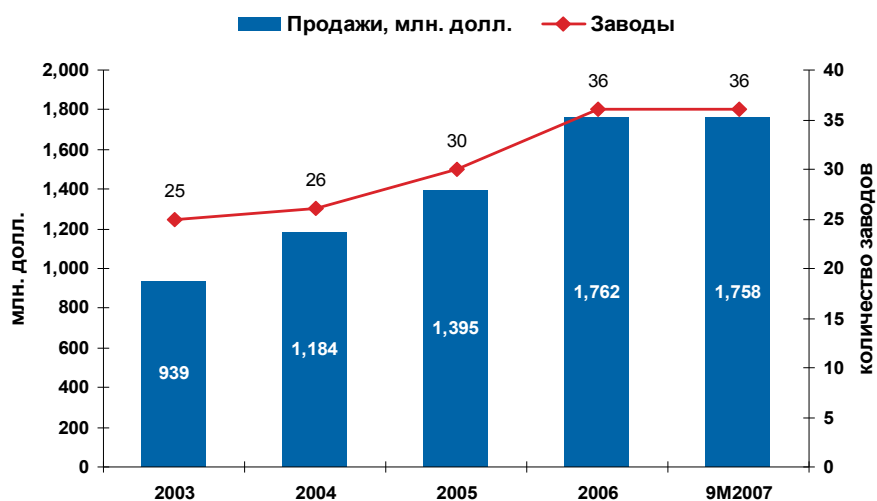
## 2.5. История развития – производственные мощности

История Компании началась в 1992 году с выпуска партии соков под торговой маркой «Вимм-Билль-Данн» на производственной линии, арендованной у Лианозовского молочного комбината.

Производство молочной продукции было налажено в 1995 году с приобретением ОАО «Лианозовский молочный комбинат».

В настоящее время деятельность группы ВБД сосредоточена на 36 производственных площадках, включая 31 завод по производству молочной продукции, 2 завода, производящих детское питание, 3 завода, ориентированных на выпуск соков и сокосодержащей продукции, а также минеральной воды.

Рис. 1. Динамика продаж и числа производственных площадок (2004-2007гг.)



Источник: данные Компании



В течение 2004-2006гг. в модернизацию и расширение существующих производственных мощностей было вложено около 277,7 млн. долларов США, а также 151,7 млн. долларов – на покупку новых производственных активов.

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, а также оптимизировать загрузку оборудования.

На предприятиях Группы внедряется «холодная цепочка» доставки (ускоренная загрузка/погрузка, использование охлажденной рампы, транспортировка в рефрижераторах), которая обеспечивает сохранность продукции и улучшает ее потребительские свойства.

Группа продолжает инвестировать в улучшение инфраструктуры и в новое оборудование, позволяющее производить качественную продукцию в современных форматах.

**Таб. 3. Основные производственные активы Группы**

Регион	Год приобретения Группой	Год ввода в эксплуатацию	Число производственных линий
<b>Москва и Московская область</b>			
Лианозовский молочный комбинат*	1995	1989	186
Раменский молочный комбинат	1997	1982	14
Обнинский молочный завод	2005	1982	9
Очаковский молочный завод	2006	1962	18
<b>Центральная Россия</b>			
Аннинское молоко	2001	1978	5
Туймазинский молокозавод	2002	1958	9
Ессентукский завод минеральных вод	2005	2001	3
<b>Сибирь и Дальний Восток</b>			
Карасукский молочный комбинат	1999	1952	5
Ангарский молочный завод	2006	1956	8
Сургутский молочный завод	2006	1974	5
Манрос-М	2006	1970	8
<b>Страны СНГ</b>			
Киевский молочный комбинат**	2001	1973	21
Харьковский молочный комбинат	2002	1974	16
Бурынский завод сухого молока	2002	1974	4
Бишкексут	2000	1990	14

Источник: данные Компании

\*С 2006 года ОАО «Вимм-Билль-Данн»

\*\*С 2007 года ОАО «ВБД Украина»





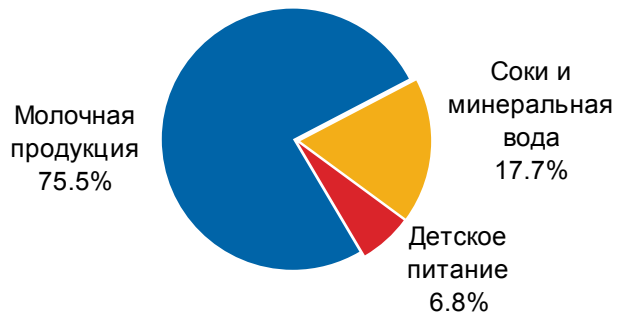
Рис. 2. Производственное присутствие.



### 3. Продукция

Вимм-Билль-Данн – один из крупнейших производителей продуктов питания в России. Компания производит полный ассортимент высококачественной молочной продукции, соков и сокосодержащих напитков, минеральной воды и детского питания. В процессе производства используются современные технологии, а сырье проходит тщательный контроль. Вся продуктовая линейка ВБД создана по собственным рецептам.

Рис. 3. Структура выручки по видам продукции на 9М2007г.



Источник: данные Компании

Таб. 4. Объемы продаж по сегментам, в млн. долл. США

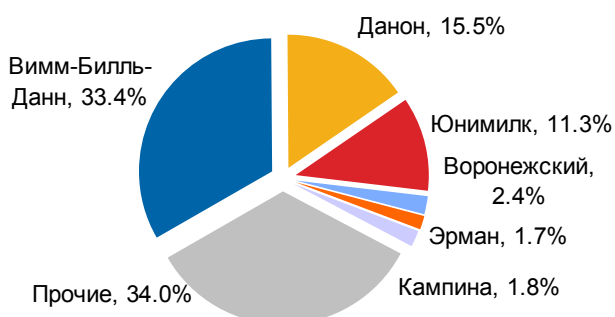
Сегмент	2004	2005	2006	9М2007
Молочная продукция	818,3	1 003,6	1 320,9	1 328,7
Доля в общих продажах	69,1%	72,0%	75,0%	75,5%
Соки и минеральная вода	301,1	303,1	324,1	310,6
Доля в общих продажах	25,4%	21,7%	18,4%	17,7%
Детское питание	64,7	87,8	117,2	119,0
Доля в общих продажах	5,5%	6,3%	6,6%	6,8%

Источник: данные Компании



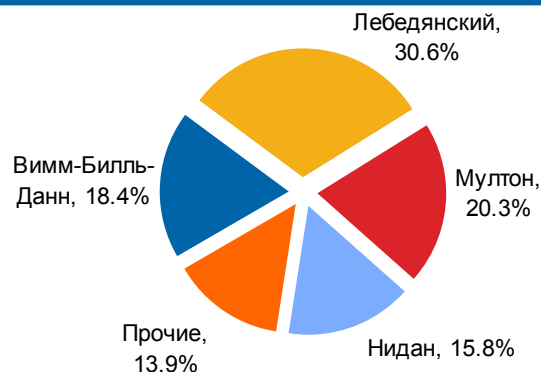
С момента основания в 1992 году Вимм-Билль-Данн стал одним из крупнейших в производстве соков, а в дальнейшем – лидирующим производителем молочной продукции на российском рынке. Согласно исследованию AC Nielsen, проведенному в 24 крупнейших городах России, включая Москву и Санкт-Петербург, ВБД по итогам 9 месяцев 2007 года занимал лидирующую позицию в производстве молочных продуктов с рыночной долей в размере 33,4%. По оценке агентства Бизнес-Аналитика, доля ВБД на российском рынке соков в натуральном выражении на 1 сентября 2007 года составляла 16,8%.

**Рис. 4. Российский рынок пакетированной молочной продукции\* (9М2007г.)**



\*в денежном выражении  
Источник: Исследование AC Nielsen в 24 крупнейших городах РФ

**Рис. 5. Российский рынок соков\*\* (8М2007г.)**



\*\* в денежном выражении  
Источник: Бизнес-Аналитика

В 1999 году Компания начала экспортировать свою продукцию на западноевропейский рынок: первым стал морс «Чудо-Ягода», который был выбран как самый новый и потенциально интересный продукт для иностранных потребителей.

В конце 2005 года Царицынский молочный комбинат получил разрешение на продажу молочной продукции в странах-членах ЕС. Аналогичное разрешение было получено Лианозовским молочным комбинатом годом ранее.

В настоящий момент география экспорта включает в себя страны ближнего и дальнего зарубежья: Австралию, Азербайджан, Армению, Беларусь, Германию, Грузию, Израиль, Канаду, Латвию, Литву, Молдову, США, Туркменистан, Францию, Эстонию.

ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» является держателем прав на большинство товарных знаков Группы.

Маркетинговая стратегия группы ВБД предусматривает создание и поддержку как минимум одного сильного бренда в каждом сегменте производимой продукции. Основной целевой аудиторией брендов ВБД является средний класс.

### 3.1. Молочная продукция

Группа Вимм-Билль-Данн имеет в своем распоряжении 31 завод по производству молочной продукции в России и странах СНГ с совокупной мощностью около 1,5 миллионов тонн в год, а также 5 сельхозпредприятий, обеспечивающие потребности в сырье заводов Группы в регионах присутствия.

**Таб. 5. Развитие бизнес-сегмента «Молоко»**

	2004	2005	2006	9М2007
Продажи, млн. долларов США	818,3	1 003,6	1 320,9	1 328,7
Темп прироста	н/д	22,6%	31,6%	43,1%

Источник: данные Компании (9М2007г. к 9М2006г. с учётом Очаковского молочного завода и завода Манрос).



Начиная с 2001 года, молочная продукция Вимм-Билль-Данн участвует в различных российских и международных конкурсах.

Высокое качество продуктов Компании подтверждают награды и призовые места, завоеванные на многочисленных выставках и ярмарках.

Так, торговые марки «Чудо», «Био-макс», «Домик в деревне» неоднократно побеждали в конкурсах «Бренд года», «Товар года», выставках «Молочная индустрия», а также в номинациях «Репутация и доверие» и «За эффективный вклад в долгосрочную стратегию» («Бренд года»).

Инновационный продукт Компании, трюфели «Моранд», и бренд «НЕО» получили Гран-при на выставке «Молочная индустрия 2007».

### 3.1.1. Основные продукты и бренды.

Производимая продукция делится на 4 категории:

- **традиционные продукты** – стерилизованное и пастеризованное молоко, масло и сливки, а также традиционные кисломолочные продукты: кефир, творог, сметана;
- **йогурты и молочные десерты** – традиционные и питьевые виды йогурта, муссы, ароматизированное молоко и кефир, пудинги, фруктовый творог и трюфели;
- **обогащенные продукты** – молоко, кефир, ряженка, йогурты, обогащенные витаминами, минералами, биокультурами, злаками и рекомендованные Институтом Питания Российской Академии Медицинских Наук.
- **сыры** – твердые и плавленые сыры.

Ценовые диапазоны брендов рассчитаны на группы населения с разным уровнем достатка:

Сегмент	Тип покупателя	Бренд
Премиум	Доход на одного члена семьи более \$500	НЕО
Выше среднего	Достаточно денег для покупки крупной бытовой техники	Домик в Деревне, 33 коровы, На здоровье, Чудо, Био-Макс, Ламбер
Средний	Достаточно денег для покупки одежды, но недостаточно для крупной бытовой техники	Веселый молочник, Кубанская буренка, М, Славяночка, Фругурт, Лада, Наш доктор
Ниже среднего	Достаточно денег для покупки продуктов питания	Заветный бидончик, Пастушок

*Домик в деревне*

«Домик в деревне» был запущен в 1997 году. Линейка бренда включает в себя весь ассортимент традиционных молочных продуктов: молоко, кефиры, ряженку, простоквашу, сливки, творог, сметану и масло.

**Bio Max**

Бренд «Био-Макс» был запущен летом 1999г, как марка био-кефира – первая специализированная марка обогащенных молочных продуктов. В настоящее время ассортимент включает в себя также молоко, творог и разные виды йогурта.

**Чудо**

Бренд «Чудо» был запущен в 1998 году. Под маркой «Чудо» выпускаются йогурты, творожные десерты, глазированные сырки, пудинги, фруктовое молоко и коктейли.

**NEO**

Бренд «НЕО» был создан в 2003 году. Продуктовая линейка включает фруктово-молочный коктейль «Мажитель», кисло-молочные продукты Bio-Vit, Имунеле и новый продукт (2007г.) – напиток «NeoBeauty».



Марка «Весёлый молочник» выпускается с 2000 года на 2-х заводах Группы в России. В ассортимент входят стерилизованное и пастеризованное молоко разной жирности, кефир, биокефир, варенец, снежок, сметана, сгущенное молоко, нежный творог и сладкие творожные массы, йогурты, плавленый сыр с различными вкусами, глазированные сырки и молочные каши.



Сыр «Ламбер» запущен в производство в 2003 году и в том же году марка завоевала награду «Бренд года». В продуктовую линейку входят три вида сыра с уровнем жирности 15%, 50% и 55%.



Продукция под маркой «Кубанская буренка» начала выпускаться в 1990 году на крупнейшем молочном комбинате юга России – Тимашевском молочном комбинате. После приобретения этого производителя в 2002 году, Группа сохранила существующий бренд и расширила продуктовую линейку предприятия за счет пастеризованного молока, стерилизованных сливок, кефира, ряженки, сметаны и сливочного масла.



Бренд «М» запущен компанией в 1999 году. Линейка включает в себя молоко жирностью 1,5%, 2,5% и 3,2%, производящееся на Лианозовском молочном комбинате.

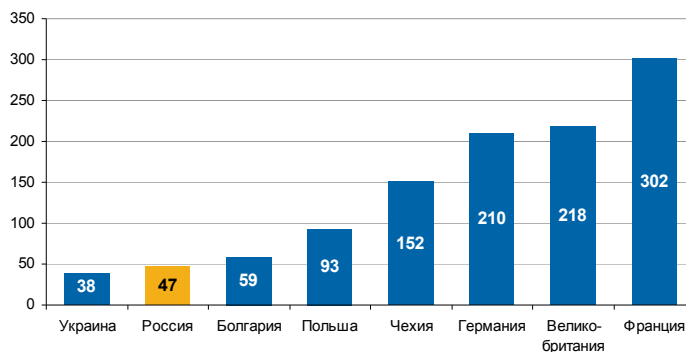


В 2006 году производимые компанией трюфели «Morand» открыли новую для России категорию продуктов – «Свежий шоколад». Трюфели Morand рассчитаны на потребителей с уровнем дохода «выше среднего».

### 3.1.2. Обзор рынка молочных продуктов

Российский рынок молока является третьим крупнейшим в мире после США и Индии (около 32 млн. тонн в год, что составляет 5-6% глобального производства), однако коммерческой переработке подвергается только 42% этого объема. Потребление переработанных молочных продуктов на душу населения в РФ характеризуется относительно небольшой величиной по сравнению с большинством европейских стран.

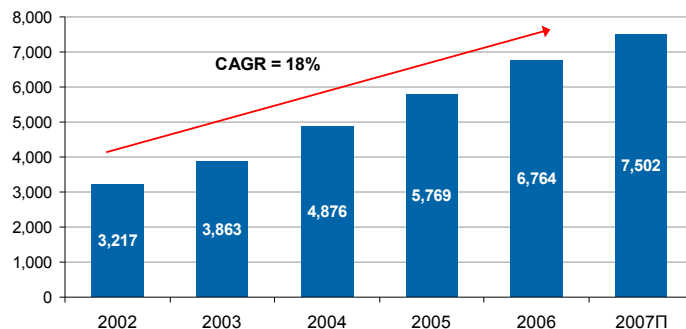
Рис. 6. Потребление молочных продуктов на душу населения, в долл. США (2006г.)



Источник: Euromonitor

Как показано на диаграмме справа, рост потребления молочных продуктов характеризуется стабильной позитивной динамикой. Разразившийся в 1998 году финансовый кризис относительно слабо повлиял на спрос на традиционные молочные продукты, а постоянно растущий с тех пор потребительский доход оказал позитивное влияние на более дорогой сегмент молочных продуктов, таких как йогурты и молочные десерты.

Рис. 7. Динамика объема российского рынка молочных продуктов, млн. долл. США

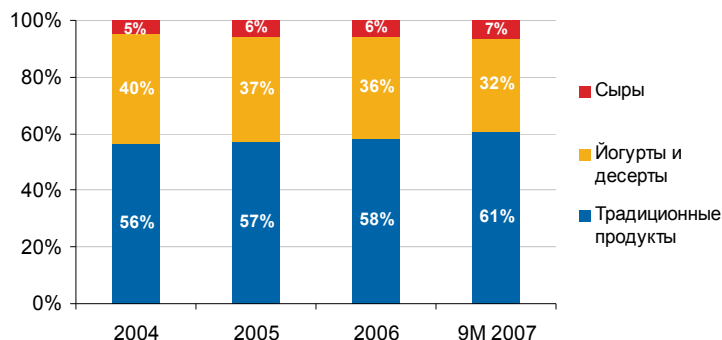


Источник: Euromonitor



В целом сегмент традиционных молочных продуктов имеет относительно невысокий рост – по прогнозу правительства РФ на 2006-2009гг. среднегодовой рост составит порядка 4,5%. Однако, сегмент более дорогих продуктов имеет большую динамику.

**Рис. 8. Доли видов продукции в структуре продаж Компании**



Источник: данные Компании

### 3.1.3. Конкурентная среда

В настоящее время российский рынок молочных продуктов является высококонкурентным, что вызвано, с одной стороны, наличием существенного числа небольших региональных игроков и, с другой стороны, активными действиями иностранных производителей, проявляющих интерес к этому рынку. Danone, Parmalat, Campina, Lactalis и Ehrmann имеют свои производства в России, преимущественно в Московском регионе и составляют особо острую конкуренцию в сегменте йогуртов и десертов – более доходном сегменте по сравнению с традиционными молочными продуктами.

Три крупнейших производителя в России контролируют чуть более 60% рынка, что несколько ниже среднеевропейского уровня (70%). Однако, несмотря на продолжающуюся консолидацию, переработка молока все еще остается крайне фрагментированным рынком. По данным Института конъюнктуры аграрного рынка (ИКАР) на рынке присутствует более 1500 больших, средних и малых предприятий. Ожидается, что по мере развития инфраструктуры и появления новых национальных брендов, сделки по слияниям и поглощениям продолжатся. Основной предпосылкой станет желание крупных производителей собрать с рынка все привлекательные производственные активы.

По данным исследований AC Nielsen, проведенным в 24 крупных городах России в 2007 году, Вимм-Билль-Данн занимал 33,4% на рынке молочной продукции, более чем в два раза опережая своего ближайшего конкурента – французскую группу Danone с долей 15,5%.

В секторе традиционных молочных продуктов ВБД конкурирует с компаниями Юнимилк, Молвест и с местными производителями. В секторе обогащенных продуктов основным конкурентом ВБД является группа Danone, а в секторе йогуртов и десертов – преимущественно иностранные производители: Danone, Campina, Ehrmann.

Краткая характеристика основных конкурентов ВБД:

- **Danone.** Французская группа Danone начала деятельность в России в начале 1990-х годов. В 1995 году Danone построил свое первое в России предприятие по производству молочной продукции на юге России – в Тольятти. В ноябре 2000 года был достроен второй молочный завод в Московской области. Оба предприятия занимаются преимущественно производством йогуртов и десертов. По данным AC Nielsen в 2007 году группа Danone занимала 15,5% на рынке всех молочных продуктов и 40,1% - на рынке йогуртов и десертов.
- **Юнимилк.** Компания была основана Millhouse Capital в 2002 году, в 2004 году – приобретена менеджментом. Юнимилк (бренды – «Петмол», «Простоквашино», «Био Баланс», «Тёма») является третьим крупнейшим российским производителем молочной продукции с долей 11,3% в 2007 году. В состав группы входят 25 комбинатов в России и 2 на Украине. Заявленные продажи в 2006 году - 809 млн. долларов США, объем произведенной продукции -1 млн. тонн. Юнимилк имеет достаточно высокие темпы развития: по данным компании Юнимилк, в 2006 году компания приобрела 13 молокоперерабатывающих комбинатов. Четвертый крупнейший производитель – Петмолоко, базирующийся в Санкт-Петербурге, принадлежит к тому же холдингу, что и Юнимилк,



но официально представляется в виде отдельной компании. По данным AC Nielsen в 2007 компания Юнимилк занимала 11,3% рынка всех молочных продуктов и 4,4% - на рынке йогуртов и десертов.

- **Ehrmann.** Германская компания Ehrmann располагает собственным заводом в Московской области и занимается производством йогуртов. Основные бренды: Эрмигурт, Йогуртович, Фруктович и Улада – были специально созданы для российского рынка. По данным AC Nielsen компания в 2007 году занимала 1,7% на рынке всех молочных продуктов и 4,1% - на рынке йогуртов и десертов.
- **Campina.** Международная компания, специализирующаяся на производстве молока, йогуртов и десертов. Основные бренды на российском рынке: Кампина, Фруттис, Нежный, Ступинское, Йоги! По данным AC Nielsen в 2007 компания Campina занимала 1,8% рынка всех молочных продуктов и 4,3% - на рынке йогуртов и десертов.

Группа ВБД использует свои основные конкурентные преимущества для удержания лидирующих позиций на рынке молочных продуктов:

- сильные и диверсифицированные бренды,
- стабильный доступ к сырью – сырому молоку,
- широкая дистрибуторская сеть,
- активное развитие новых продуктов,
- современные технологии производства
- сильная команда менеджмента.

Компания также намерена максимально эффективно использовать свои региональные производственные мощности, что выгодно отличает инфраструктуру ВБД от инфраструктуры иностранных компаний, вынужденных транспортировать свою продукцию из Москвы в регионы.

## 3.2. Соки и минеральная вода

Группа Вимм-Билль-Данн занимается производством соков с момента своего основания (1992г.), минеральной воды – с 2003 года.

Производство этой продукции сосредоточено на трех заводах Компании: ОАО «ВБД Напитки» (бывш. Раменский молочный комбинат), Тульский филиал ОАО «ВБД Напитки» (бывш. «Фрутопак») и Эссентукском заводе минеральных вод. В 2006 году 96% всех продаж в этом сегмента пришлось на соки и 4% - на минеральную воду.

Таблица 6. Динамика развития бизнес-сегмента «Напитки»

	2004	2005	2006	9М2007
Продажи, млн. долларов США	301,1	303,1	324,1	310,6
Темп роста	н/д	0,7%	6,9%	28,6%

Источник: данные Компании

### 3.2.1. Основные продукты и бренды

Основные виды безалкогольных напитков:

- соки и нектары, произведенные из сокового концентрата;
- обогащенные сокодержательные напитки;
- напитки на основе ягодных соков, морсы, произведенные из натуральных ягод;
- минеральная вода.

Ценовые диапазоны производимой продукции рассчитаны на группы населения с разным уровнем достатка:



Сегмент	Тип покупателя	Бренд
Выше среднего	Достаточно денег для покупки крупной бытовой техники	J7, J7 Экзотик, Чудо-Ягода, Эссендуки
Средний	Достаточно денег для покупки одежды, но недостаточно для крупной бытовой техники	100% Gold
Ниже среднего	Достаточно денег для покупки продуктов питания	Любимый сад, Новоессендукская

Безалкогольные напитки Группы «Вимм-Билль-Данн» высоко оценены на всероссийских и международных выставках и конкурсах.

Соки и нектары «J-7» неоднократно получали звание «Товар Года», «Народная марка», «Марка доверия», «Супербренд».

Морсы «Чудо-Ягода» побеждали на выставках «ПРОДСИБ», «Российские напитки», «WORLD FOOD», «ПРОДЭКСПО».

Соки «100% Gold» также неоднократно становились лауреатами премии «Товар года».

На недавнем XI Международном профессиональном конкурсе пива, напитков и минеральной воды (ноябрь 2007г.), минеральная вода «Эссендуки № 20» завоевала золотую медаль в своей номинации.



Марка J-7 была запущена в 1994 году. Продуктовая линейка бренда включает в себя натуральные 100%-ные соки и нектары (J-7), инновационные обогащенные напитки (J-7 Bio), сокодержающие напитки с кусочками фруктов (J-7 Idea).

Марка «Чудо-Ягода» была запущена в 1998 году. В настоящее время в рамках данного бренда выпускаются ягодные морсы (5 вкусов) и компоты (2 вкуса).

Производство продукции под брендом «100% Gold» было начато в 1999 году. Ассортиментная матрица включает в себя 8 вкусов и выпускается в упаковке форматов 0,2 литра, 0,5 литра, 1 литр и 1,5 литра.

Бренд «Любимый сад», запущенный в 1999 году, рассчитан на семейную аудиторию с доходом ниже среднего. Марка состоит из основного бренда «Любимый сад» (11 вкусов) и суббрендов – «Любимый сад + 10 витаминов» и «Любимый сад морс».

В 2003 году Компанией «Вимм-Билль-Данн» был приобретен и реконструирован построенный в 1897 году завод по выпуску минеральной воды «Эссендуки». В продуктовую линейку входят «Эссендуки-4», «Эссендуки-17» и «Эссендуки-20».

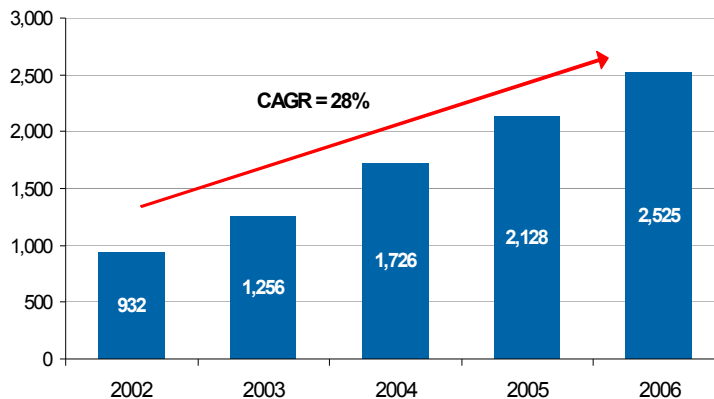
В 2002г. ООО «Эссендукский завод минеральных вод на КМВ» выпустил новую марку лечебно-столовой экологически чистой минеральной воды с низким уровнем минерализации «Новоессендукская». В 2005г. ООО «Эссендукский завод минеральных вод на КМВ» и марка «Новоессендукская» были приобретены компанией «Вимм-Биль-Данн».



### 3.2.2. Обзор рынка соков

После кризиса 1998 года российский рынок соков бурно развивался под воздействием растущих доходов населения, повышенного интереса к здоровому образу жизни и активной рекламной деятельности компаний-производителей. В результате этого длительного периода роста российский рынок стал 5 крупнейшим в мире.

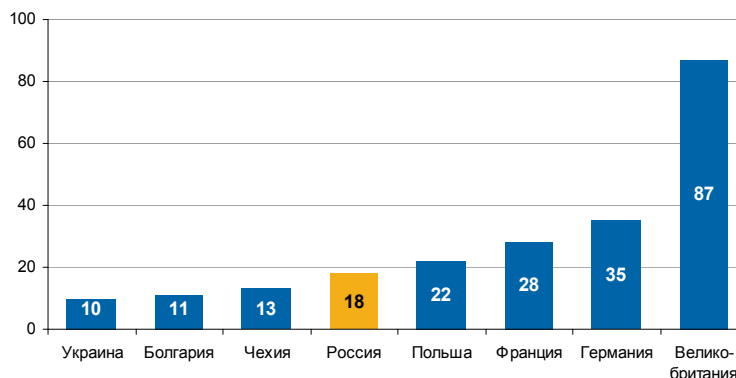
**Рис. 9. Динамика объема российского рынка соков, млн. долл. США**



Источник: Euromonitor

Однако, несмотря на относительно большой размер рынка в натуральном выражении в сравнении с другими странами, уровень потребления соков в России на душу населения все еще отстает от многих стран, что позволяет сделать предположение о том, что у российского рынка по-прежнему есть большой потенциал для роста.

**Рис. 10. Потребление соков на душу населения, в долл. США (2006г.)**



Источник: Euromonitor

Российский рынок соков может быть представлен в виде 5 сегментов, отличающихся качеством продукции и нацеленных на разные группы потребителей по уровню дохода:

- **Премиум** – сегмент включает в себя чистые соки (изготовленные не из концентрата) и составляет около 0,9% рынка в натуральном выражении. Большая часть такого рода продуктов потребляется в Москве и Санкт-Петербурге – крупнейших российских городах.
- **Выше среднего** – на этот сегмент, включающий высококачественные соки и нектары, приходится 21,8% рынка.
- **Средний сегмент** – включает витаминизированные соки и традиционные напитки из ягод. Имеет один из самых высоких темпов роста и в натуральном выражении составляет 11,0% всего рынка.
- **Ниже среднего** – это соки, произведенные из концентратов. В настоящее время – самый востребованный продукт на рынке с долей рынка 63,2%.
- **Нижний сегмент** – в этот сегмент входят преимущественно соки, произведенные под маркой розничных торговых сетей, доля рынка составляет порядка 3,1%.





Существует большой разрыв в потреблении соков между двумя крупнейшими российскими городами и жителями других городов. Оценка ВБД уровня потребления на душу населения в Москве и Санкт-Петербурге – 41 литр, а в южных регионах – 12 литров. Будущий рост рынка будет во многом обусловлен ростом потребления в регионах России.

Российский рынок соков достаточно сильно консолидирован: на четырех крупнейших производителей приходится около 85% рынка (в натуральном выражении). Согласно данным компании «Бизнес Аналитика» по результатам 8 месяцев 2007 года концерн Лебедянский (включая ОАО «Прогресс» и ООО «Троя Ультра») занимал 30,6% рынка, Мултон (приобретен Coca-Cola) – 21,3%, Нидан (тесное сотрудничество с Pepsi) – 15,8%. На группу ВБД приходилось 18,4% рынка. Малые независимые производители и иностранные компании контролировали 13,9% рынка.

Краткое описание основных конкурентов ВБД в сегменте напитков\*:

- **Лебедянский** завод (бренды – «Я», «Тонус», «Фруктовый сад») был введен в эксплуатацию в 1967 году и приватизирован в 1992 году. С 2000 года Лебедянский, осуществляя весьма агрессивную маркетинговую политику, смог увеличить объем продаж примерно в 6 раз. В 2004 году Лебедянский приобретает ОАО «Прогресс» (бренд – «Привет»), в 2006 приобретена компания ООО «ТРОЯ-Ультра» (бренды – «Долька», «Северная Ягода»), за счет чего Лебедянский так же наращивает свою долю. Доля Лебедянского на рынке соков возросла с 8% в 2000 году до 31% в 2007г. (в натуральном выражении). В настоящее время на долю соков приходится 87% продаж, на детское питание и минеральную воду - 12% и 1%, соответственно.
- Компания **«Мултон»** (бренды – «Rich», «Nico», «Добрый», «Дива») была основана в 1995 году и приобретена Coca-Cola в 2004 году. Компании принадлежат два завода (в Московской и Ленинградской областях) совокупной мощностью около 790 млн. литров в год. Основной рынок Компании – Санкт-Петербург, на котором Мултон имеет традиционно большую долю рынка (около 40% за 8 месяцев 2007 году в натуральном выражении).
- Компания **«Нидан»** («Caprise», «Чемпион», «Моя Семья», «Да!») была основана в 1998 году и приобретена инвестиционным фондом Lion Capital в конце 2007 года. В настоящее время компания управляет двумя заводами (в Новосибирской и Московской областях) совокупной мощностью 740 млн. литров в год. Основной рынок – Сибирь, где Нидан контролирует около 45% рынка. Нидан имеет партнерское соглашение с PepsiCo, по которому Pepsi использует московские мощности Нидана для производства сока «Тропикана», взамен чего Нидан использует дистрибуционную сеть PepsiCo.

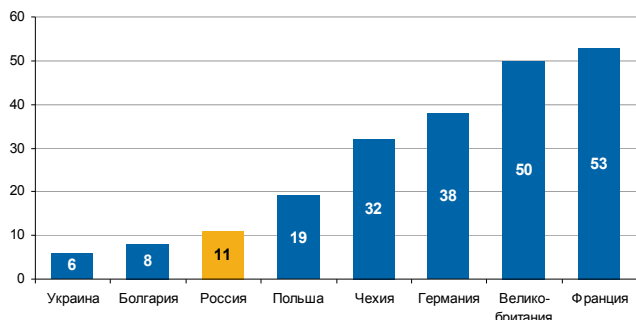
### 3.2.3. Обзор рынка минеральной воды

По данным агентства Бизнес-Аналитика рынок минеральной воды в 2006 году составили около 2,9 млрд. литров – относительно небольшой объем в сравнении с населением России (21 литр на одного человека). Такой низкий уровень потребления принято связывать с отсутствием у российских потребителей привычки использовать минеральную воду в повседневных нуждах. Однако, высокий темп роста рынка (33% среднегодовой рост в период с 2002 по 2006) позволяет сделать вывод о том, что через несколько лет Россия сможет выйти на уровень потребления, сопоставимый с развитыми европейскими странами.

\* Если не указано иное, информация по конкурентам Группы в сегменте напитков приведена в соответствии с данными аналитического отчета по российскому рынку напитков и продуктов питания JPMorgan (Russia Food & Beverages, 21 сентября 2007г.)

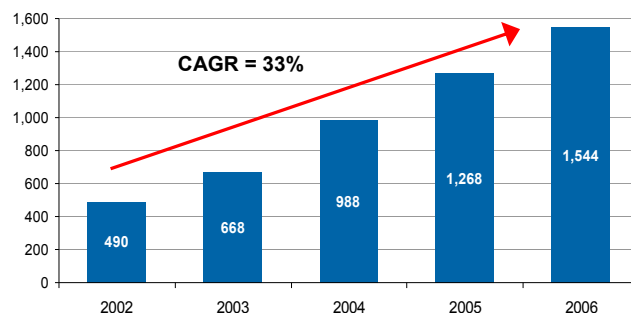


Рис. 11. Потребление минеральной воды на душу населения, в долл. США (2006г.)



Источник: Euromonitor

Рис. 12. Динамика объема российского рынка минеральной воды, млн. долл. США



Источник: Euromonitor

Российский рынок минеральной воды сильно фрагментирован – на нем представлено большое число брендов. Более половины объема всей минеральной воды производится и реализуется в местах производства на региональных рынках. В 2006 году на долю 10 крупнейших производителей приходилось около 49% рынка в натуральном выражении. Основные конкурирующие с ВБД бренды в этом сегменте – «Аква Минерале» (Pepsi), «БонАква» (Coca-Cola), «Боржоми», «Нарзан» и «Святой Источник».

### 3.3. Детское питание

Группа Вимм-Билль-Данн занимается производством детского питания с момента приобретения контрольного пакета акций Завода детских молочных продуктов в 1996г. В настоящее время Предприятие оснащено самым современным оборудованием и средствами автоматизации производства.

Таб. 7. Динамика развития бизнес-сегмента «Детское питание»

	2004	2005	2006	9М2007
<b>Продажи, млн. долларов США</b>	64,7	87,8	117,2	119,0
<b>Темп роста</b>	н/д	22,6%	31,6%	44,0%

Источник: данные Компании

В 2001 году совместно с Институтом Питания РАМН была разработана марка «Агуша» - линейка продуктов, учитывающих потребности детского организма с первых дней жизни до 3-х лет. Согласно исследованию рынка детского питания, проведенному агентством Comcon в 2007 году, узнаваемость бренда «Агуша» составила 60%\*.



Ассортиментная линейка бренда «Агуша»:

- жидкая молочная продукция для детей младше 3 лет;
- соки для детей младше 3 лет;
- мясные, рыбные, куриные, фруктовые, овощные и молочные пюре для детей младше 3 лет;
- детская вода;
- продукты для беременных и кормящих женщин

\* Исследование проведено в 9-ти городах-миллионниках (категория «Спонтанное знание в целом»)



Российский рынок детского питания на сегодняшний день можно охарактеризовать как высоко конкурентный. Сейчас на нем присутствует порядка 30 производителей (около 50 брендов), что достаточно много по сравнению с Европой, где в большинстве случаев представлен один локальный игрок и продукция международных концернов Nutricia, Danone или Nestle.

Иностранные компании являются универсальными с точки зрения производимого ассортимента и представлены практически во всех сегментах российского рынка детского питания – от сухих молочных смесей, детских соков и каш до овощных и мясных пюре.

Тем не менее, важно отметить, что западные игроки работают в основном в высоком ценовом сегменте (наиболее дорогими являются молочные смеси - заменители грудного молока). Низкий ценовой сегмент рынка занят российскими производителями, такими как Тихорецкий мясокомбинат, группа «Сивма» (бренд «Бабушкино лукошко»), чья продукция стоит в 1,5-2 раза дешевле, чем у иностранных конкурентов.

Основная тенденция российского рынка – консолидация игроков на глобальном уровне. Так, Неро недавно приобрела шведскую компанию Sempreg и компанию Frisa, Nestle приобрела Gerber, Danone предложил оферту на покупку компании Nutricia.

С приобретением производственных активов в России, в лидеры внутреннего рынка вышли Nestle и Nutricia.

**Nestlé** (бренды «Nestlé» и «Gerber») – лидер на российском рынке детского питания, выпускает широкий ассортимент продуктов для детей от рождения до 3 лет. Продуктовая линейка представлена детскими соками, молочными и безмолочными кашами, молочными десертами, фруктовыми, овощными и фруктово-злаковыми пюре, а также пюре с мясом и рыбой.

**Nutricia** (бренды «Nutrilon», «Nutricia», «Frutapura», «Малютка», «Малышка») – второй ведущий производитель питания для детей с рождения и до 3-х лет на российском рынке. Компания работает в дорогом сегменте специализированных и инновационных продуктов для детей (детские молочные смеси, продукты прикорма, каши).

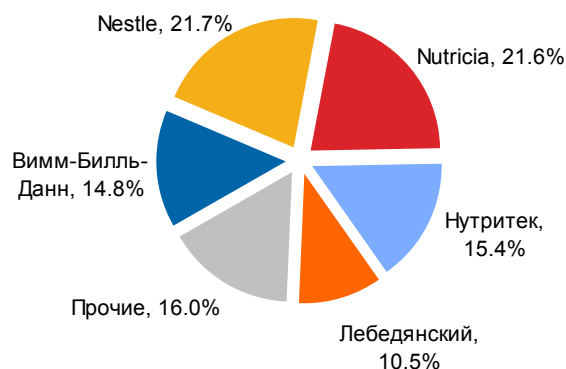
**Nutritek** (бренды «Винни», «Нутрилак», «Крошка») – третий по обороту участник российского рынка, специализируется на производстве питания специального профилактического назначения, а также является единственным отечественным производителем заменителя грудного молока (по оценкам ИК «Финам», занимает 20% сегмента рынка). Компания производит широкий ассортимент детского питания – стандартные молочные смеси, смеси профилактического назначения и лечебные смеси, безмолочные и молочные каши, осветленные соки, нектары и соки с мякотью, фруктовые, фруктово-молочные и мясорастительные пюре, десерты и детскую воду.

**Лебедянский** начал производство детского питания с сокового бренда «Фрутоняня». В дальнейшем ассортимент был расширен за счет производства овощных и мясных пюре, детской питьевой воды и каш.

**Юнимилк** (бренд "Тёма") – основной российский конкурент Вимм-Билль-Данна в сегменте молочной продукции для детей. В ассортимент продукции входят адаптированные молочные смеси, кисломолочные продукты, с бифидокультурами, йодом и натуральным фруктовым наполнителем, витаминизированное и обогащенное молоко, кефир.

По данным компании Euromonitor, в 2006 году объем рынка детского питания составил \$446 млн. Согласно результатам февральского исследования The Nielsen Company, среди российских продуктовых рынков сегмент детского питания остается самым быстрорастущим, прибавляя по 20% в год и опережая сегменты готовой еды (19%) и безалкогольных напитков (16%). Аналитики считают рынок одним из самых динамичных

Рис. 13. Российский рынок детского питания\* (2006г.)

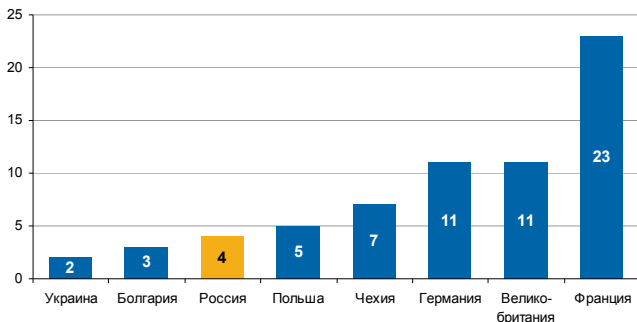


\* в денежном выражении  
Источник: JPMorgan)



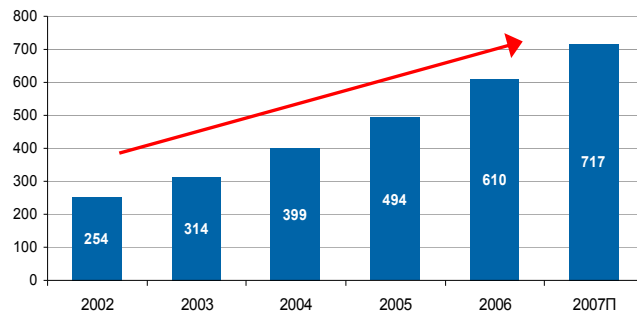
в мире. Рынок не насыщен: спрос превышает предложение, особенно в сегменте кисломолочных продуктов для детей.

**Рис. 14. Потребление детского питания на душу населения, долл. США (2006г.)**



Источник: Euromonitor

**Рис. 15. Динамика объема российского рынка детского питания, млн. долл. США**



Источник: Euromonitor

### 3.4. Разработка новых продуктов

Будучи одной из лидирующих компаний в высококонкурентном секторе потребительских товаров, ВБД полагается на инновации для усиления позиций и наращивания доли рынка. Компания рассматривает свой научно-технологический потенциал в качестве одного из основных конкурентных преимуществ и главным условием долгосрочного прибыльного роста.

Инновации включают в себя создание обогащенных версий уже существующих продуктов, новые форматы и виды упаковки, а также разработку принципиально новых продуктов, не представленных на российском рынке.

Основная база исследований расположена на ОАО «Вимм-Билль-Данн» (бывш. Лианозовский молочный комбинат) в Москве – флагманском предприятии группы ВБД и одном из крупнейших и самых технологичных предприятий молокопереработки в Европе. Группа исследований создает и проводит тестирование новых продуктов для молочного, сокового подразделений и подразделения детского питания.

Основные усилия исследовательского отдела за последние 3 года были обращены на создание и усовершенствование более прибыльных продуктов, таких как йогурты и десерты, что позволило представить такой же широкий ассортимент качественной продукции, как у иностранных производителей, представленных в России. В настоящее время основным направлением исследований является разработка обогащенных продуктов, решающих проблему недостатка биологически активных микро- и макро-элементов, которую испытывает большинство потребителей.

Последними достижениями в области инновационных разработок стали трюфели «Моранд» и напиток «NEOBeauty», открывающие новые сегменты продуктов питания – «Свежий шоколад» и «Напиток для красоты».

Трюфели представляют собой десерт, изготовленный из свежих сливок и требующий хранения в холоде. Этот продукт рассчитан на потребителей с уровнем дохода выше среднего.

Инновационные продукты «NeoBeauty» (функциональные кисломолочные напитки) содержащие сок алоэ вера, антиоксиданты, минералы и витамины, оказывают клинически доказанное оздоравливающее, укрепляющее и регенерирующее действие на организм. Этот продукт также рассчитан на потребителей с уровнем дохода выше среднего.

### 3.5. Контроль качества

ВБД предпринимает все усилия для того, чтобы качество выпускаемой продукции могло рассматриваться как конкурентное преимущество Компании. В ВБД приняты строгие стандарты качества, применяемые в равной степени на всех предприятиях Группы.



Контроль качества включает в себя жесткий отбор поставщиков сырья и постоянный контроль качества продукции, скорости доставки, оперативности и стоимости. Все молочные комбинаты ВБД имеют лаборатории, проводящие проверки качества продукции на всех стадиях производственного процесса, включая проверки качества сырого молока. Кроме того, в распоряжении Компании есть собственная сертифицированная лаборатория, проводящая микробиологический анализ и всестороннее тестирование ингредиентов и выборочных партий продуктов.

Продукция Компании полностью отвечает российским государственным стандартам качества. Кроме этого, продукция ВБД прошла проверку на соответствие во Всемирной организации здравоохранения и Евросоюзе.

С целью повышения качества продукции ВБД устанавливает более технологичные производственные линии и модернизирует уже существующие на недавно приобретенных предприятиях: Очаковский молочный завод, завод Манрос, Ангарский молочный комбинат.

### 3.6. Сырье

В процессе производства ВБД использует следующие виды сырья:

- сырое молоко, приобретаемое в основном у местных сельхозпроизводителей;
- сухое молоко, получаемое в основном на собственных предприятиях, у местных производителей или импортируемое;
- культуры бактерий, в основном импортируемые;
- вкусовые добавки, в основном импортируемые;
- сахар, в основном импортируемый;
- соковые концентраты и соковые пюре, в основном импортируемые, но и приобретаемые на местном рынке;
- другие ингредиенты, как, например, замороженные фрукты, ароматизаторы и стабилизаторы.

Таб. 8. Расходы на закупку сырья

	2004	2005	2006	9М2007
<b>Расходы, в млн. долл. США</b>	726,9	836,4	986,5	996,8
<b>Доля в структуре себестоимости</b>	84,6%	83,7%	82,6%	84,5%
<b>Темп роста расходов</b>	н/д	15,1%	17,9%	41,2%

Источник: данные Компании

Политика закупок ориентирована на выстраивании долгосрочного стратегического партнерства с поставщиками. Компания имеет тесные партнерские связи с крупнейшими российскими и международными поставщиками пищевого сектора, включая поставщиков сахара, соковых концентратов и пюре, замороженных фруктов и прочих пищевых ингредиентов.

Большую часть сырья Компания закупает непосредственно у производителей. Закупочная политика ВБД в целом нацелена на увеличение доли сырья, приобретаемого на внутреннем рынке. Однако, некоторые виды сырья, как, например, культуры бактерий, соковые концентраты и вкусовые добавки, импортируются в тех случаях, когда продукция, представленная на внутреннем рынке, не удовлетворяет необходимым критериям качества.

С 1999 года ВБД также проводит специальную программу по поддержке производителей молока – «Молочные реки». Ввиду того что, поголовье коров в России сокращается, а рост эффективности производства не полностью компенсирует это сокращение, российские производители молочной продукции испытывают трудности при организации поставок качественного молока. Программа «Молочные реки» предлагает сельхозпроизводителям поставку в лизинг необходимого доильного и охлаждающего оборудования в обмен на долгосрочные контракты на поставку молока, платежи по которым непосредственно связаны с лизинговыми контрактами. Инвестиции ВБД по этой программе в 2006 году составили 1,3 млн.долл. (1,9 млн.долл. в 2005г.). В настоящее время в программе участвуют несколько



десятков хозяйств из Московской, Нижегородской, Уфимской, Новосибирской областей, Краснодарского края и Алтая.

В дополнение к «Молочным рекам» ВБД совместно с германской компанией Doppstadt проводит аналогичную программу в отношении производителей кормов.

Для компенсации сезонных неравномерностей в поставках ВБД производит сезонную закупку сухого молока, а также использует излишки сырого молока, образующиеся в летний период, перерабатывая молоко в продукты с длительным сроком хранения, а также в сухое молоко. Такая способность контролировать неравномерность в поставках сырья позволяет сглаживать сезонные колебания цен на сырое молоко.

### 3.7. Упаковка

В процессе производства ВБД использует следующие виды упаковочных материалов:

- асептическая бумага
- неасептическая бумага
- пластик (ПП, ПЭ и прочие)
- фольга
- гофрированный картон

Основным поставщиком композитных упаковочных материалов, используемых при производстве пакетов для молока и сока, является Tetra Pak, мировой лидер в производстве оборудования и материалов для асептической упаковки жидких пищевых продуктов. В 2006 году Tetra Pak поставил около 60% всех упаковочных материалов (включая картон, пластик, фольгу и прочие материалы). Группа является ключевым российским клиентом продукции Tetra Pak. Контракты с Tetra Pak заключаются на годовой основе. Подобные схемы сотрудничества были установлены и с другими поставщиками: SIG Combibloc (асептическая бумага для соков и молока) и Elopak (неасептическая бумага).

В рамках реализации стратегии по увеличению доли упаковочных материалов местного производства, ВБД устанавливает и развивает отношения с российскими производителями: Гофра, Полимер, Формолин, Формапласт, Ехірпак, Лукойл-Нефтехим и Planet Thermoforming.

В рамках стратегии по развитию снабжения ВБД преследует две цели:

- стандартизация требований к упаковке для осуществления закупок на уровне Группы
- установление стратегического партнерства с основными поставщиками

Компания рассматривает эти цели в качестве предпосылок для создания экономии за счет масштаба, что в свою очередь должно привести к росту эффективности и оптимизации издержек.

### 3.8. Продажи и дистрибуция

Реализация продукции ВБД осуществляется через множество каналов продаж, включая независимых дистрибуторов и оптовых поставщиков, сети супермаркетов, малые и средние магазины-бакалеи, открытые рынки и рестораны. Однако, по мере роста значимости розничных сетей, Компания реализует стратегию по увеличению доли прямых поставок розничным сетям, сохраняя при этом тесные, а и иногда и эксклюзивные партнерские отношения с независимыми дистрибуторами на некоторых рынках и в некоторых регионах.

**Таб.9. Динамика расходов на продажи и дистрибуцию, млн. долл. США**

	2004	2005	2006	9М2007
Реклама и маркетинг	54,3	57,9	76,2	100,4
Заработная плата	43,8	47,7	56,0	60,3
Транспортировка	45,9	53,0	73,6	80,5
Материалы	8,4	10,4	9,4	7,2
Складирование	8,9	9,5	11,0	8,5
Иные расходы	12,0	13,4	20,0	24,8
<b>Всего</b>	<b>173,4</b>	<b>192,0</b>	<b>246,1</b>	<b>281,7</b>

Источник: данные Компании

ВБД располагает разветвленной сетью центров дистрибуции в России и странах СНГ. На конец 2006 года Компания имела 14 центров по дистрибуции молочной продукции, к марту 2007 их число возросло до 20. Эти центры выполняют координационную роль в каждом регионе присутствия в отношении маркетинга и дистрибуции продукции.

### 3.8.1. Независимые дистрибуторы

Продажи через независимых дистрибуторов за 9 месяцев 2007 года составили 56,9% от всех продаж молочной продукции, 79,4% - соков и минеральной воды, 44,9% - детского питания.

Организация работы ВБД с независимыми дистрибуторами имеет ряд характерных черт:

- Все дистрибуторы молочной продукции в Москве являются эксклюзивными для ВБД и не занимаются распространением конкурирующей продукции. Компания также проводит программу сегментации в Москве и Санкт-Петербурге, которая предусматривает выделение дистрибутору сегмента или группы сегментов молочной продукции, распространение которой ведется в соответствии с единой ценовой политикой.
- За последнее время ВБД снизил число своих непосредственных контрагентов по продаже безалкогольных напитков, передав под контроль дистрибуторов всю продажу суб-дистрибуторам, оптовым поставщикам и небольшим розничным предприятиям. В результате этого к концу 2006 года количество прямых дистрибуторов сократилось. В Москве дистрибуторы выполняют роль логистических центров: ВБД напрямую контактирует с розничными продавцами, а поставка и платеж осуществляются через дистрибуторов. В регионах полномочия дистрибуторов шире: они также отвечают за взаимоотношения с розничными продавцами.
- Ряд независимых дистрибуторов приобретает весь ассортимент ВБД: молочные продукты, безалкогольные напитки и детское питание. Независимым дистрибуторам ВБД предлагает долгосрочный контракт, который предусматривает индивидуальные скидки и сроки платежей. Условия таких контрактов со временем изменяются по результатам работы дистрибутора.
- Независимые дистрибуторы распространяют продукцию ВБД через собственные центры дистрибуции. Высоко оценивая важность этих клиентов, ВБД прикладывает усилия к тому, чтобы сократить срок исполнения их заказов. С начала 2000 года на Лианозовском молочном комбинате действует система интернет-заказов для дистрибуторов молочной продукции в Москве и Московской области. Автоматизированная система заказов используется для работы со всеми крупными независимыми дистрибуторами с 2001 года, а с небольшими – с 2002 года.
- В течение 2004 года ВБД совместно с независимыми дистрибуторами разработал и внедрил систему «холодного» складирования и транспортировки для поставок в пределах Москвы.

### 3.8.2. Розничные сети

Продажи через розничные сети (7 Континент, Ашан, Банана-мама, Виктория, Дикси, Карусель, Копейка, МЕТРО, Мосмарт, Патерсон, Перекресток, Пятерочка, Рамстор и пр.) за 9 месяцев 2007 года составили 37,2% от совокупных продаж молочной продукции, 16,9% - соков и минеральной воды, 27,1% - детского питания. ВБД полагает, что доля этого канала продаж в ближайшем будущем будет возрастать.



### 3.8.3. Другие каналы продаж

ВБД осуществляет прямые продажи соков ряду клиентов: авиакомпании, рестораны, школы, отели и другие предприятия. По результатам 9 месяцев 2007 года на прямые продажи пришлось 5,9% от всех продаж молочных продуктов, 3,7% - безалкогольных напитков и 28,0% - детского питания. Существенная часть продуктов детского питания приобретается Московским Правительством в рамках социальной программы.

## 3.9. Реклама и маркетинг

С момента создания группа Вимм-Билль-Данн концентрировала усилия на создании успешных брендов и активном маркетинге. В начале 1990-х годов Компания первой выпустила на рынок брендированный сок – «J-7», за ним последовали йогурт «Чудо» и детское питание «Агуша».

Маркетинговая стратегия Группы предусматривает создание и поддержку как минимум одного сильного бренда в каждом сегменте рынка выпускаемой продукции. Основной целевой аудиторией брендов ВБД является средний класс.

Компания планирует ускорить процесс разработки новых продуктов, внимательно следя за сигналами рынка и постоянно отслеживая изменения в предпочтениях потребителей. По мере роста цен на телерекламу в России, ВБД намеревается использовать получаемую информацию о рынке для проведения более эффективных кампаний, сфокусированных непосредственно на целевой аудитории.

В дальнейшем ВБД планирует сконцентрироваться на 10 основных брендах, что позволит увеличить среднюю стоимость продуктов под этими брендами и завоевать большую долю рынка, сохраняя при этом сбалансированный ассортимент. Компания полагает, что даже ее самые сильные бренды все еще имеют большой потенциал для роста, в подтверждение чего в 2007 Вимм-Билль-Данн привнес серьезные изменения в свой флагманский бренд – «J-7», который приобрел новую упаковку, ценовую политику и новую рекламную кампанию.

**Таб. 10. Расходы на маркетинг и рекламу.**

	2004	2005	2006	9М2007
Расходы, в млн. долл. США	54,3	57,9	76,2	100,4
Расходы / выручка	4,6%	4,1%	4,3%	5,7%
Темп роста расходов	н/д	6,7%	31,5%	115,5%

Источник: данные Компании

Компания полагает, что величина маркетинговых расходов по отношению к выручке возрастет в последующие годы в результате ужесточения конкурентной среды и рост тарифов на рекламу в СМИ. ВБД планирует сконцентрировать большую часть медиа-бюджета на ограниченной группе стратегически важных брендов. Компания также планирует проводить агрессивные маркетинговые кампании для некоторых новых продуктов.

По данным Gallup, компания занимала 3, 9 и 12 место в списке крупнейших рекламодателей в 2004, 2005 и 2006 годах соответственно.

### 3.10. Структура владения

По состоянию на 27 декабря 2007 года уставный капитал ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» состоял из 44 000 000 обыкновенных акций номинальной стоимостью 20 рублей каждая.

Общее количество американских депозитарных расписок (АДР) составляло 14 788 718 штук, представляющих 14 788 718 обыкновенных акций (33,6107% от общего числа).

Общее число глобальных депозитарных расписок составляло 2 806 182 штук, представляющих 2 806 182 обыкновенных акций (6,3777% от общего числа). Депозитарием АДР и ГДР является Deutsche Bank Trust Company Americas.





Акционер	Доля*
Гаврил Юшваев	19,61%
Давид Якобашвили	8,00%
Сергей Пластинин	7,33%**
Михаил Дубинин	4,71%
Александр Орлов	2,89%
Михаил Вишняков	0,68%
I.M. Arteks Holdings Limited	0,42%
Виктор Евдокимов	0,05%
Прочие акционеры	56,31%
в т.ч. Группа Danone	18,36%



<http://www.nyse.com/about/listed/wbd.htm>

\* Доли указаны с учетом принадлежащих данным лицам ГДР (АДР).

\*\* Включает 1% акций, принадлежащих компании Lendero Ltd., которая контролируется Сергеем Пластининым

### 3.11. Менеджмент

Высшим органом управления ВБД является общее собрание акционеров. Собрание акционеров избирает совет директоров, который осуществляет общее руководство, за исключением вопросов, отнесенных к исключительной компетенции общего собрания. В настоящий момент в составе Совета директоров ВБД – 11 человек, включая независимых директоров. Функции коллегиального исполнительного органа ВБД исполняет Правление, состоящее из 8 человек, функции единоличного исполнительного органа – Председатель Правления.

#### 3.11.1. Совет Директоров Компании.

**Давид Якобашвили** – Председатель Совета директоров ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» с мая 2001 года, а также входит в состав Советов директоров ряда основанных им компаний в сфере агробизнеса, недвижимости и индустрии развлечений. Кроме того, Давид Якобашвили активно участвует в работе российских и международных организаций, среди которых «РусБренд», РСПП, Российская ТПП, Национальный совет по вопросам корпоративного управления, Российско-Американский деловой совет, Российско-Британская торговая палата, Сенат экономических советников при Европейском демократическом форуме, Всемирный экономический форум и Всемирный саммит в Монако.

**Сергей Пластинин** – член Совета директоров ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» с мая 2001 года. С 2001 по 2006 год Сергей Пластинин был Председателем Правления ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания». Также является основателем и генеральным директором ряда компаний в сфере агробизнеса, недвижимости и индустрии моды. С августа 2000 года Сергей Пластинин является председателем Совета Российского союза предприятий молочной отрасли.

**Гаврил Юшваев** – член Совета директоров ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» с июня 2005 года. Он также является президентом и членом Совета директоров ряда основанных им компаний в сфере агробизнеса, недвижимости и индустрии развлечений.

**Михаил Дубинин** – член Совета директоров ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» с мая 2001 года. Михаил Дубинин также входит в состав Совета директоров ряда компаний в сфере недвижимости, где он является учредителем или соучредителем.

**Александр Орлов** – член Совета директоров ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» с мая 2001 года. С 1992 по 1997 год он был Генеральным директором Завода детских молочных продуктов. С 1997 по 1998 год - возглавлял Лианозовский молочный комбинат. Александр Орлов окончил Московский технологический институт мясной и молочной промышленности.

**Ги де Селье (Guy de Selliers)** – независимый член Совета директоров ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» с декабря 2001 года. Он также - член СД ОАО «Норильский никель», ОАО «Мебельная фабрика Шатура», Allied Resources, Inc. и Solvay S.A. С 1991 по 1997 год Ги де Селье работал заместителем вице-президента ЕБРР. В 1997 - 1998 годах был Генеральным директором инвестиционного банка MC BVL. В



1998 – 2000 годах занимал должность руководителя европейского отдела банка Fleming Investment Bank. С 2001 по 2003 год возглавлял инвестиционный фонд Leader Capital. В 2004 - 2005 годах Ги де Селье был членом Международного наблюдательного совета Fortis Group. Ги де Селье получил диплом инженера и диплом экономиста в Университете Лорейна.

**Майкл А. О'Нил (Michael O'Neill)** – независимый член Совета директоров ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» с декабря 2001 года. С 1989 по 2000 год Майкл О'Нил занимал руководящие посты в Coca-Cola. В настоящее время он является Председателем Правления компании Coca-Cola Icesek (Турция). Майкл О'Нил окончил торговый колледж Рэтмайнз.

**Евгений Ясин** – независимый член Совета директоров ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» с декабря 2001 года. С 1994 года по 1998 год Евгений Ясин был министром экономики России. С июля 1998 года он является научным руководителем Государственного Университета – Высшей школы экономики. Евгений Ясин окончил Гидротехнический институт и Московский государственный университет.

**Эрнест Линвуд Типтон (Earnest Linwood Tipton)** – независимый член Совета директоров ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» с мая 2002 года. Свыше 35 лет Эрнест Типтон поработал в Международной ассоциации молочных продуктов питания (IDFA) и её организациях, занимая различные посты, и в 1983 году стал ее президентом. До работы в IDFA занимал должность экономиста кооператива производителей молока и экономического консультанта в сфере молочной промышленности. Эрнест Линвуд Типтон окончил Университет Миссури.

**Жак Венсан (Jacques Vincent)** – член Совета директоров ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» с июля 2007 года. Является также членом Совета директоров швейцарской компании Syngenta и японской Yakult Honsa Co. Ltd. Кроме того, он возглавляет Совет директоров лионской Ecole Normale Supérieure. С 1998 года Жак Венсан - вице-президент и Главный операционный директор Группы Данон. Жак Венсан окончил Стенфордский университет.

**Игорь Костиков** – независимый член Совета директоров ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» с июля 2007 года. С 1992 по 1993 годы работал управляющим инвестиционными фондами в английской компании FriendsProvidenceAssetManagement. В 1999–2000гг. – заместитель Председателя Комитета финансов администрации Санкт-Петербурга, в 2000–2004гг. – Председатель Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг РФ. С 2005 года Игорь Костиков - профессор Высшей школы бизнеса МГУ, с 2006г. – Генеральный директор ООО «Алмаз Антей Томсон БROADCAST». Игорь Костиков окончил ЛГУ.

### 3.11.2. Топ-менеджмент

Команда Топ-менеджеров Компании состоит из высокопрофессиональных российских и зарубежных специалистов:

**Тони Денис Майер (Tony Denis Maher)** – Председатель Правления ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» с апреля 2006 года. Тони Майер обладает почти тридцатилетним опытом работы в международном секторе продуктов питания и напитков в системе Кока-Кола. До недавнего времени он занимал позиции Регионального Управляющего Директора и члена Правления Coca-Cola Hellenic Bottling Company (CCHBC), а также Председателя Совета Директоров Компании Мултон.

**Дмитрий Анисимов** – Главный Финансовый Директор компании «Вимм-Билль-Данн» с апреля 2005 года; член Правления, ранее занимал пост Финансового директора бизнес-подразделения «Молоко». До прихода в Компанию, Дмитрий был региональным корпоративным руководителем финансовой службы корпорации Motorola в России и СНГ. Ранее также работал в компаниях Cadbury Confectionary и British Petroleum PLC. Дмитрий Анисимов окончил Московский государственный институт международных отношений по специальности «экономика».

**Вера Елисеева** – Глава Управления по работе с персоналом с октября 2004 года; член Правления. До прихода в ВБД Вера была старшим партнером компании Pathways HR training & consultancy, занимала должность директора Управления по работе с персоналом в компании «Тройка Диалог», а также работала в ООО «Nestle Food». Вера Елисеева окончила Московский государственный институт международных отношений (МГИМО) и получила степень магистра экономики Калифорнийского государственного университета в Хейворде.



**Марина Каган** – Глава Управления по внешним связям с 2004 года; член Правления. Ранее Марина являлась партнером в лондонском агентстве Shared Value, а также работала в компании Gavin Anderson & Co и теле-радио корпорации BBC. Марина Каган окончила Вестминстерский университет в Лондоне.

**Геннадий Крайнов** – Директор Управления информации, анализа и контроля с декабря 2003 года; член Правления. До прихода в Компанию занимал руководящие посты в органах государственной безопасности и налоговой полиции. Имеет опыт работы в Министерстве внешней торговли и Торгово-промышленной палате. Геннадий Крайнов окончил Московский геологоразведочный институт и Высшую школу КГБ по специальности «юриспруденция».

**Грант Уинтертон (Grant Winterton)** – Директор Управления по маркетингу и инновациям ОАО «ВБД ПП» с ноября 2006 года; член Правления Компании. Ранее Грант работал в National Dairies (Австралия), Wella Haircare, Campbell Soup Company (Arnotts Snacking) и представительствах Coca-Cola в Австралии, России, на Украине, в Белоруссии и Китае. Грант Уинтертон имеет степень бакалавра коммерции университета New South Wales (Австралия), где он получил диплом специалиста по маркетингу и финансам.

**Олег Кузьмин** – Глава бизнес-подразделения «ВБД-Молоко» с августа 2004 года; член Правления. Олег работает в Группе с 1995 года, и, на протяжении этого времени, занимал различные руководящие должности. Олег Кузьмин окончил МГПИ им. Баумана и МГУ. Он также получил степень MBA Академии народного хозяйства при Правительстве РФ.

**Сильвиу Поповичи (Silviu Popovici)** – Глава бизнес-подразделения «Напитки» с сентября 2006 года; член Правления Компании. Ранее занимал руководящие должности в компании Bristol-Myers Squibb и представительствах Coca-Cola в Румынии, России и на Украине. Сильвиу Поповичи имеет диплом физика Бухарестского университета и степень MBA London Business School (Великобритания).

**Гари Собел (Gary Sobel)** – Глава бизнес-подразделения «Детское питание» с марта 2007 года. До прихода в Вимм-Билль-Данн Гари был управляющим директором Dirol Cadbury (подразделения Cadbury Schweppes) в России и СНГ. Ранее также работал в WalMart Procter&Gamble (направление – товары по уходу за детьми), а также 13 лет в компании Procter & Gamble (представительства в Канаде, США, Великобритании и России. Гари Собел окончил Университет Concordia (Монреаль, Канада) по программе бизнес-администрирования, а также получил MBA в Университете Western Ontario (Канада).

## 4. Анализ финансового состояния Компании

Консолидированная финансовая отчетность Группы компаний Вимм-Билль-Данн подготовлена в соответствии со стандартами US GAAP и включает финансовые результаты как ОАО ВБД ПП, так и других компаний Группы.

В июле 2007 года международные рейтинговые агентства Standard&Poor's и Moody's присвоили Группе компаний «Вимм-Билль-Данн» кредитные рейтинги ВВ- и Ва3 соответственно.

### 4.1. Отчет о прибылях и убытках

Таб. 11. Отчет о прибылях и убытках (2004-2007гг.)

Показатель, млн. долл.	2004	2005	2006	9М2007
<b>Выручка</b>	<b>1 184,0</b>	<b>1 394,6</b>	<b>1 762,1</b>	<b>1 758,3</b>
Себестоимость реализованных товаров и услуг	(858,8)	(999,0)	(1 194,2)	(1179,9)
<b>Валовая прибыль</b>	<b>325,2</b>	<b>395,6</b>	<b>568,0</b>	<b>578,4</b>
Издержки на сбыт и реализацию	(173,4)	(192,0)	(246,1)	(281,7)
Управленческие расходы	(92,8)	(109,6)	(134,5)	(129,5)
Прочие операционные расходы	(6,0)	(6,5)	(31,8)	1,0
<b>Операционная прибыль</b>	<b>52,9</b>	<b>87,5</b>	<b>155,6</b>	<b>168,2</b>
Финансовые доходы и расходы	(14,6)	(22,9)	(15,5)	(15,4)
<b>Прибыль до налога на прибыль и вычета доли миноритарных акционеров</b>	<b>38,3</b>	<b>64,6</b>	<b>140,1</b>	<b>152,8</b>



Расход по налогу на прибыль	(12,2)	(30,7)	(41,6)	(44,7)
Доля миноритарных акционеров	(3,2)	(3,6)	(3,2)	(2,5)
<b>Чистая прибыль</b>	<b>23,0</b>	<b>30,3</b>	<b>95,4</b>	<b>105,6</b>
Маржа по чистой прибыли	1,9%	2,2%	5,4%	6,0%

Источник: данные Компании

Как видно из Таблицы 11, последние 3 года выручка Компании росла высокими темпами: в 2006 году она составила 1 762 млн. долл., превысив показатель 2005 года на 26,4%. За 9 месяцев 2007 года рост был еще значительнее: выручка выросла более чем на 40% по сравнению с тем же периодом 2006 года и составила 1 758 млн. долл. Рост выручки в основном обусловлен органическим ростом Компании: высокие темпы роста выручки обеспечивает как запуск новых продуктов и брендов (например, трюфели MORAND в конце 2006 года), так и продвижение уже существующих брендов с помощью рекламных кампаний.

Производство Компанией молочных продуктов, напитков и детского питания в натуральном выражении продолжает расти: по результатам 9 месяцев 2007 года рост производства молочных продуктов, детского питания и напитков в натуральном выражении составил 23,5%, 33,2%, 11,7% соответственно.

Доходы Компании формируются от продаж (1) молочной продукции, (2) соков и минеральной воды и (3) детского питания. С 2004 по 2006 год Компания наращивала производство детского питания и молочных продуктов быстрее, чем производство соков и минеральной воды (см. Таб. 12). За первые 9 месяцев 2007 года продажи выросли пропорционально во всех трех сегментах бизнеса.

**Таб. 12. Выручка по сегментам производства**

Сегмент	2004	2005	2006	9М2007
Молочная продукция	818,3	1 003,6	1 320,9	1 328,7
Доля в общих продажах	69,1%	72,0%	75,0%	75,5%
Соки и минеральная вода	301,1	303,1	324,1	310,6
Доля в общих продажах	25,4%	21,7%	18,4%	17,7%
Детское питание	64,7	87,8	117,2	119,0
Доля в общих продажах	5,5%	6,3%	6,6%	6,8%

Источник: данные Компании

В течение последних 3-х лет себестоимость реализованной продукции растет медленнее, чем выручка, несмотря на высокие темпы роста затрат на сырье. В 2007 году отказ Евросоюза от денежной помощи своим производителям-экспортерам, которые поставляли в Россию сырье для изготовления молочных продуктов по низким ценам, привел к резкому росту себестоимости всей продукции молочного сектора. По данным Компании за 9 месяцев 2007 года, затраты на единицу сырого молока выросли на 17,3% в то время как цена литра готового молока выросла на 15,9%. При этом, валовая маржа сократилась незначительно (на 0,7%) и составила 30,1% за девять месяцев 2007 года. В сегменте напитков, несмотря на существенный рост цен на сырье, маржа выросла с 34,4% за три квартала 2006 года до 40,4% за соответствующий период 2007 года. В сегменте детского питания валовая маржа выросла на 3,1% и составила 44,4% за 9 месяцев 2007 года.

Благодаря росту операционной эффективности, доля операционных издержек в Компании снижается, что приводит к ускоренному темпу роста операционной прибыли. По итогам 2005 и 2006 года операционная прибыль ВБД выросла на 65% и 78% соответственно. По итогам 9 месяцев 2007 года операционная прибыль выросла на 30%\* по сравнению с аналогичным показателем прошлого года и составила 168 млн. долларов.

Рентабельность чистой прибыли ВБД выросла с 2,17% на конец 2005 года до 5,4% на конец 2006 года и достигла 6% к концу 3-го квартала 2007 года.

\* Для расчета использовался показатель операционной прибыли за 9М2006 до вычета списаний.



## 4.2. АКТИВЫ

Таб. 13. Структура активов Компании

Показатель. млн. долл.	2004	2005	2006	9M2007
<b>Краткосрочные активы</b>				
Денежные средства и их эквиваленты	23,79	93,10	40,31	37,25
Краткосрочные банковские депозиты	0,00	32,16	0,00	0,00
Дебиторская задолженность за минусом резервов	62,21	59,97	89,93	153,01
Материально-производственные запасы	102,04	130,60	174,07	241,54
Дебиторская задолженность по расчетам с бюджетом	85,58	61,48	51,16	61,46
Авансы выданные	19,49	9,72	30,70	54,02
Чистые вложения в активы, переданные в финансовую аренду	2,11	2,34	2,10	1,56
Отложенные налоговые активы	6,27	8,75	12,75	16,35
Краткосрочные инвестиции	0,00	0,00	0,58	0,91
Прочие краткосрочные активы	7,15	8,92	19,15	11,74
<b>Итого краткосрочных активов</b>	<b>308,63</b>	<b>407,03</b>	<b>420,75</b>	<b>577,83</b>
<b>Долгосрочные активы</b>				
Основные средства	440,10	459,53	606,73	705,64
Нематериальные активы	2,25	7,08	26,84	29,14
Деловая репутация	26,29	32,01	105,99	121,71
Чистые вложения в активы, переданные в финансовую аренду - долгосрочная часть	3,90	3,07	1,67	1,09
Долгосрочные финансовые вложения	2,42	0,14	0,03	0,04
Отложенные налоговые активы – долгосрочная часть	7,00	5,55	8,74	5,50
Прочие долгосрочные активы	5,51	6,15	5,19	6,10
<b>Итого долгосрочных активов</b>	<b>487,46</b>	<b>513,53</b>	<b>755,19</b>	<b>869,21</b>
<b>Итого активов</b>	<b>796,09</b>	<b>920,56</b>	<b>1 175,94</b>	<b>1 447,05</b>

В 2006 году рост активов составил 27,7%, при этом внеоборотные активы выросли на 47%. Высокий темп роста внеоборотных активов Компании объясняется, в первую очередь, созданием новых производственных мощностей, в том числе за счет слияний и поглощений.

За 9 месяцев 2007 года активы Группы выросли на 23,1% по сравнению с результатами 2006 года, составив на 30 сентября 2007 года 1,45 млрд. долл. Рост активов обусловлен увеличением дебиторской задолженности и материально-производственных запасов. За 9 месяцев 2007 года дебиторская задолженность выросла с 90 до 153 млн. долл. и составила 10,6% всех активов Компании по сравнению с 2006 годом – 7,6% соответственно. Почти на 40% по сравнению с декабрем 2006 года выросли материально-производственные запасы, составив на конец 3 квартала 2007 года более 240 млн. долларов.

## 4.3. ПАССИВЫ

Таб. 14. Пассивы Компании, млн. долл. США

Показатель. млн. долл.	2004	2005	2006	9M2007
<b>Краткосрочные обязательства</b>				
Кредиторская задолженность	62,40	65,78	104,07	127,54
Авансы полученные	3,49	5,29	13,23	14,03
Краткосрочные кредиты	17,55	19,55	123,85	41,97
Доля долгосрочных кредитов, подлежащих погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты	0,94	3,82	4,14	5,40



Долгосрочные облигационные займы, подлежащие погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты	0,00	0,00	0,00	300,00
Краткосрочные облигационные займы	0,00	49,79	0,00	0,00
Кредиторская задолженность по расчетам с бюджетом	13,28	13,41	9,49	20,15
Начисленные обязательства	14,69	17,07	37,10	59,13
Целевое финансирование – краткосрочная часть	2,33	2,17	1,42	0,61
Прочие обязательства	29,62	30,20	37,04	49,8
<b>Итого краткосрочных обязательств</b>	<b>144,30</b>	<b>207,09</b>	<b>330,34</b>	<b>618,65</b>
<b>Долгосрочные обязательства</b>				
Долгосрочные кредиты	7,12	1,82	30,08	35,06
Долгосрочные облигационные займы	201,71	254,23	248,74	104,21
Прочие долгосрочные обязательства	39,29	26,89	20,91	15,13
Целевое финансирование – долгосрочная часть	5,16	3,22	1,13	0,98
Отложенные налоговые обязательства – долгосрочная часть	10,27	15,64	28,28	29,81
<b>Итого долгосрочных обязательств</b>	<b>263,55</b>	<b>301,80</b>	<b>329,13</b>	<b>185,20</b>
<b>Акционерный капитал</b>				
Обыкновенные акции	29,91	29,91	29,91	29,91
Эмиссионный доход	164,13	164,13	164,13	164,13
Нераспределенная прибыль	132,97	163,24	234,29	334,49
Корректировка по пересчету валют	43,91	29,77	69,17	99,91
<b>Итого акционерного капитала</b>	<b>370,92</b>	<b>387,04</b>	<b>497,49</b>	<b>628,44</b>
<b>Доля миноритарных акционеров</b>	<b>17,33</b>	<b>24,62</b>	<b>18,98</b>	<b>14,76</b>
<b>Итого обязательств и акционерного капитала</b>	<b>796,09</b>	<b>920,56</b>	<b>1 175,94</b>	<b>1 447,05</b>

Структура пассивов Компании устойчива: темп роста акционерного капитала по итогам периода 2006г.–9М2007г. составил 62,4%, что превышает темпы роста валюты баланса. Акционерный капитал Компании увеличивается за счет нераспределенной прибыли и корректировки, связанной с изменением обменного курса (эмиссия акций в течение последних 3-х лет не проводилась). По состоянию на 30 сентября 2007 года акционерный капитал составил 628 млн. долл. (43% от стоимости активов Компании).

Долговая нагрузка Компании остается на консервативном уровне – соотношение Долг/ЕБИТДА составляет около 1,81х.

**Таб. 15. Структура кредитного портфеля (9М2007г.)**

	\$ млн.	Валюта привлечения	Срок
Краткосрочные кредиты	42.0	RUR, USD	2008
Долгосрочные кредиты	40.4	RUR, EUR	2008-2014
Рублевые облигации*	104.2	RUR	2010
Еврооблигации	300.0	USD	2008
Кредиты поставщиков	33.0	USD, EUR	2008-2011
Гарантии выданные	2.8	RUR	2008
<b>Итого:</b>	<b>522.4</b>		

\* Курс ЦБ РФ на 30.09.2007: \$1=24,9493руб.

В обращении находится выпуск облигаций серии 02 в количестве 3 млн. штук номинальным объемом 3 млрд.руб. 400тыс. облигаций выпуска номинальным объемом 400 млн.руб. были приобретены Группой в течение 2006 года.



Компания использует различные источники финансирования. Оборотный капитал Группы финансируется за счет краткосрочных кредитов. Долгосрочные кредиты привлекаются, в первую очередь, на развитие агробизнеса. Существенная часть покупок оборудования финансировалась за счет долгосрочных кредитов поставщиков, которые учитываются в строке «Прочие обязательства» (Other Payables). По итогам 9 месяцев 2007 года долгосрочные кредиты поставщиков составили около 33 млн. долларов, снизившись на 9% по сравнению с концом 2006 года.

В 2007 году изменилось соотношение краткосрочных и долгосрочных обязательств. Такое изменение обусловлено реклассификацией выпуска еврооблигаций объемом 150 млн. долл. США в связи с их погашением в мае 2008 года, а также размещением второго выпуска еврооблигаций на 150 млн. долл. в феврале 2007 года с датой погашения в мае 2008 года.

На момент выхода информационного меморандума в обращении находится облигационный займ ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» серии 02 (гос. рег. номер 4-02-06005-А от 24.11.2005) на 3 млрд. рублей и два выпуска еврооблигаций (LPN) объемом 150 млн. долларов каждый.

Выпуск 5-тилетних рублевых облигаций Компании был размещен в декабре 2005 года с купонной ставкой 9% годовых.

Первый выпуск еврооблигаций (объем 150 млн. долл. США, срок обращения 5 лет) был размещен в мае 2003 года с купоном 8,5% годовых. Второй выпуск (объем 150 млн. долл. США, срок обращения – 15 мес.) размещен в феврале 2007 года с купоном 7,5% годовых. Оба выпуска погашаются в мае 2008 года, и часть средств от размещения рублевых облигаций будет направлено на рефинансирование еврозаймов.

Принимая во внимание предстоящее размещение, а также погашение еврооблигаций, коэффициент Долг/ЕБИТДА останется в пределах 2х. В среднесрочной перспективе основным фактором роста долговой нагрузки могут стать сделки по слиянию и поглощению в профильных сегментах.



## 5. Приложения

- 5.1. Консолидированная отчетность ВБД ПП, составленная в соответствии с Общепринятыми принципами бухгалтерского учета США за 2006 год
- 5.2. Консолидированная отчетность ВБД ПП, составленная в соответствии с Общепринятыми принципами бухгалтерского учета США за 9 месяцев 2007 года