



ОТЧЕТ
об оценке компании
ОАО "Пивоваренная компания
"Балтика"

ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство»
Апрель 2007 года

Структура отчета

Инвестиционные предложения	3
Основная информация	4
Краткая бизнес-справка	4
Итоги финансовой деятельности по МСФО за 2006 г.	5
Операционные показатели компании	5
Продажи за рубежом	7
Анализ пивного рынка	8
Структура собственности	14
Структура Совета Директоров	15
Руководство компании	16
Агрегированные показатели и финансовые коэффициенты	22
Оценка финансового состояния	26
Расчет денежных потоков и справедливой цены обыкновенных акций ОАО «Пивоваренная компания «Балтика»	32
Динамика курсов акции на российских биржах	33
Рекомендации инвестиционных компаний	35

Инвестиционные предложения

Акции ОАО «Пивоваренная компания «Балтика»

Справедливая цена обыкновенной акции:	1 237.00
Текущая цена обыкновенной акции:	1 259.97
Потенциал роста:	-2%
Рекомендация:	Держать

Справедливая цена привилегированной акции:	850.97
Текущая цена привилегированной акции:	855.00
Потенциал роста:	0%
Рекомендация:	Держать

Держать обыкновенные и привилегированные акции ОАО «Пивоваренная компания «Балтика» исходя из следующих факторов:

1. ОАО «Пивоваренная компания «Балтика» - крупнейший производитель пива в России и Восточной Европе.
2. Компания завершила процесс реорганизации, и в 2007 год «Балтика», «Вена», «Ярпиво» и «Пикра» вступили как единое юридическое лицо.
3. Компания демонстрирует превосходные финансовые результаты, имеет небольшой уровень долговой нагрузки.
4. Компания имеет узнаваемые торговые марки во всех ценовых сегментах.
5. ОАО «Пивоваренная компания «Балтика» нацелена на дальнейший сильный рост объема продаж за счет увеличения экспорта своей продукции в Европу.

Основная информация

- Адрес: 455000 194292, Россия, Санкт-Петербург, 6-й Верхний переулок, д. 3.
- Дата гос. регистрации: 31.07.2002
- Размещенные обыкновенные акции: 161 543 144 шт. номиналом 1 руб.
- Размещенные привилегированные акции: 13 540 115 шт. номиналом 1 руб.
- Web-сайт: <http://corporate.baltika.ru>
- Основная сфера деятельности: Производство пива

Краткая бизнес-справка

ОАО «Пивоваренная компания «Балтика»^{*} - крупнейший производитель пива в России и Восточной Европе. Компания была создана в Санкт-Петербурге в 1990 году и с 1996 года является лидером российской пивоваренной отрасли.

В конце 2006 года ОАО «Пивоваренная компания «Балтика» завершила процесс реорганизации, и в 2007 год «Балтика», «Вена», «Ярпиво» и «Пикра» вступили как единое юридическое лицо. В результате объединения компания «Балтика» владеет 10 пивоваренными заводами в 9 регионах России общей мощностью 40 млн. гектолитров в год. Бренд «Балтика» занимает второе место по объему продаж в Европе. Экспорт продукции осуществляется в 40 стран.

Профиль пивоваренной компании «Балтика»:

- лидер российского рынка пива, доля российского пивного рынка 36,4%.
- входит в число крупнейших Европейских производителей пивоваренной продукции;
- объем продаж объединенной компании 37,2 млн.гл, +10,3 %;
- объем продаж пива 36,6 млн.гл, +10,6%
- объем продаж за рубежом 1,6 млн.гл, +11%,
- бренд «Балтика» занимает второе место по объему продаж в Европе,
- доля продукции компании в экспорте российского пива превышает 70%;
- экспорт продукции осуществляется в 40 стран;
- 10 пивоваренных заводов: два завода в Санкт-Петербурге, заводы в Ростове-на-Дону, Туле, Самаре, Хабаровске, Ярославле, Воронеже, Челябинске и Красноярске;
- около 12 000 сотрудников.

В ноябре 2006 года «Балтика» представила новый крупный инвестиционный проект — строительство первого в Западной Сибири пивоваренного завода «Балтика», который станет одиннадцатым заводом компании в России. Проект оценивается в 65 млн. евро. Строительство будет финансироваться из собственных средств компании и завершится к сезону 2008 года. Мощность завода составит 2 млн. гектолитров в год.

Акции торгуются на фондовых биржах РТС и ММВБ. На 17.04.2007 капитализация компании составила 8,35 млрд. долл., на момент закрытия торгов одна обыкновенная акция на ММВБ стоила 1259.97 руб., привилегированная 855 руб., дивидендная доходность за 2006 г. составляет 3.25%. Среднедневной оборот обыкновенными акциями на ММВБ с 10.01.2006 составляет 1643 акций (около 1,8 млн. руб. в день), привилегированными - среднедневной оборот 1118 акций (около 943 тыс. руб. в день).

Чистая прибыль компании в 2006 году по МСФО составила 338,4 млн. евро, выручка компании — 1,74 млрд. евро. Объем продаж в натуральном выражении составил 37,2 млн. Гкл.

^{*} По данным интернет сайтов <http://corporate.baltika.ru/> и <http://www.aksnews.ru>

Компания имеет кредитный рейтинг от Moody's Interfax Rating Agency по национальной шкале на уровне Aa3 (rus) и краткосрочный - на уровне RUS-1 от 09.11.2004, а международная корпорация Dun&Bradstreet присвоила наивысший кредитный рейтинг 5A2

Председатель Совета Директоров ОАО «Пивоваренная компания «Балтика» - **Расмусен Йорген Буль**, Президент ОАО "Пивоваренная компания "Балтика" - **Антон Олегович Артемьев**.

С 1993 года мажоритарным акционером компании является Baltic Beverages Holding AB (BBH), которым в равных долях владеют Carlsberg Breweries A/S и Scottish & Newcastle Plc. BBH принадлежит 85,6% акций «Балтики».

Итоги финансовой деятельности по МСФО за 2006 г.

Чистая прибыль за 2006 год составила 338,44 млн. евро, увеличившись за год на 43,41% с 235,99 млн. евро за 2005 году.

Выручка за 2006 год возросла на 20,77% с 1 440,36 млн. евро за 2005 г. до 1 739,47 млн. евро в 2006 г.

Рентабельность продаж (отношение чистой прибыли к выручке) за 2006 г. составила 19,46%, рентабельность собственного капитала (отношение чистой прибыли к собственному капиталу) 21,93%.

Активы компании на конец 4 квартала 2006 г. выросли за год на 15,52% с 1 621,34 млн. евро. на конец 2005г. до 1 872,99 млн. евро.

В структуре формирования капитала на конец 4 квартала 2006 г. обязательства составляют 18% от всего капитала, а собственные средства 82% (329,78 млн. евро и 1 543,21 млн. евро соответственно). Доля заемного капитала немного снизилась за год и остается на довольно низком уровне, что является положительной характеристикой финансовой независимости компании. Текущей операционной прибыли достаточно, чтобы 39 раз погасить текущие проценты. Средняя процентная ставка за использование заемного капитала составляет 10,81%.

У компании отличная платежеспособность, на конец 4 квартала 2006 коэффициент текущей ликвидности (отношение оборотных активов к краткосрочным обязательствам) равнялся 2,10, на конец 2005 г. 2,42.

Операционные показатели компании

В 2006 году объединенная компания "Балтика" реализовала 37,2* млн. гектолитров продукции, что на 10,3% больше, чем в 2005 году. Продажи пива в общем объеме составили 36,6 млн. гектолитров (рост на 10,6%). Объем продаж за рубежом составил 1,6 млн.гл, (прирост 11%), а с учетом лицензионных продаж на Украине, рост продаж за рубежом составил 27%. Доля рынка "Балтики" в России составила 36,4%.

Достижение высоких финансовых результатов стало возможным благодаря успешно проведенному процессу объединения российских пивоваренных компаний «Балтика», «Вена», «Ярпиво» и «Пикра».

Благодаря грамотной и четкой реализации процесса объединения эффект синергии на результаты 2006 года составил около 80 млн. долларов. При этом синергетический эффект в 20 млн. долл. был достигнут уже в 2005 г. Была создана эффективная система перекрестного производства (кросс-брюинга) на 10 заводах объединенной компании «Балтика» общей

* По данным компании сайта компании, по данным агентства «Бизнес-Аналитика»

мощностью 40 млн.гл/год, расположенных во всех регионах России. В декабре 2006 года было принято решение о строительстве нового пивоваренного завода компании в Новосибирске, мощностью 2 млн.гл.

В 2006 году были также реализованы новые значительные инвестиции в развитие производственных площадок четырех компаний и снижение издержек. Была разработана уникальная система логистики, позволяющая добиваться самой высокой среди российских FMCG-компаний дистрибуции в 98%. Создана сильная команда топ-менеджеров.

В 2006 году был создан сбалансированный портфель брендов, который позволил объединенной Компании выйти на ведущие позиции во всех ценовых сегментах пивного рынка.

«Балтика» и «Арсенальное» в очередной раз подтвердили свои лидерские позиции. Рост продаж бренда «Балтика» в России составил +10,0% в 2006 году, доля рынка бренда в 2006 году - 10,9%.

В лицензионном сегменте бренд **Tuborg** с ростом продаж в 2006 году на +127,9% еще более укрепил лидерство. Доля бренда в сегменте в 2006 году (по данным агентства «Бизнес-Аналитика») составила 13,7%, при этом в IV квартале 2006 года этот показатель достигал 15,1%.

Отличный рост показали и другие лицензионные бренды объединенной Компании - **Carlsberg** (+50,3%), **Foster's** (+117,4%), **Kronenbourg 1664** (+131,7%).

Доля рынка объединенной компании «Балтика» в лицензионном сегменте составила 22,5% в 2006 году. Значительное развитие в 2006 году отмечено также у премиального бренда «Невское» (+32,1%). Доля рынка Компании в премиальном сегменте достигла 43,6% в 2006 году. Успешными в 2006 году были многие региональные бренды компании - «Дон» (+19,2%), «Ленинградское» (+36,3%), «Челябинское» (+18,8%), «Уральский мастер» (+20,0%).

В 2006 году объединенная компания «Балтика» осуществила целый ряд инноваций:

- новый бренд в линейке «Балтика» - «Балтика Кулер» в прозрачной бутылке с NLL-этикеткой и пробкой ринг-пул
- «Балтика N3 Классическое» в упаковке ПЭТ 1 л
- новый лицензионный бренд **Tuborg Twist** в прозрачной бутылке с NLL-этикеткой и пробкой ринг-пул
- **Carlsberg** в новой бутылке с донным открывателем
- **Foster's** в бутылке 0,5 л с пробкой ринг-пул
- **Kronenbourg 1664** в бутылке 0,46 л, перевод бренда в упаковку с пробкой twist-off
- новая упаковка mid-cone для банки брендов «Балтика N3 Классическое», «Балтика N7 Экспортное» и **Tuborg**
- новый бренд «Большая Кружка»
- «Ярпиво» в упаковке ПЭТ 1,5 л
- упаковка ПЭТ 2,5 л для группы брендов - «Арсенальное», «Купеческое», ДВ, «Уральский Мастер» и пр.

Новые бренды объединенной компании, выведенные на рынок в 2006 году, развивались чрезвычайно успешно - менее чем за год была построена дистрибуция и завоеваны хорошие доли рынка. По результатам на конец 2006 года бренд «Балтика Кулер» достиг доли 5,2% в сегменте, «Большая Кружка» - доли 4,8% в сегменте, Туборг Твист - доли 3,4% в сегменте.

Продажи за рубежом

В 2006 году объединенная компания продолжила успешно развивать экспортное направление своей деятельности. Общий объем продаж продукции компании за рубежом в 2006 г. с учетом лицензионного производства составил 1,8 млн. гл, что на 27 % больше, чем в 2005 г.

Экспортные продажи выросли на 11% и составили 1,6 млн. гл.

В 2006 году начато лицензионное производство бренда «Балтика» на Украине. Продажи бренда на Украине возросли на 37%. В целом продажи бренда «Балтика» за рубежом выросли на 26%.

В 2006 году Министерство экономического развития РФ в пятый раз подряд присвоило компании звание «Лучший российский экспортер».

Доля продукции компании превышает 80% от всего российского экспорта пива, что подчеркивает статус "Балтики" как международной компании. Сейчас каждая восьмая бутылка бренда "Балтика" продается за рубежом.

В 2007 году компания планирует существенно расширить географию экспортных рынков увеличить объемы поставок на рынки, где уже представлена продукция "Балтики". С начала года компания начала регулярные поставки в Швейцарию и Мексику, доведя число экспортных рынков до 40. В дальнейшем "Балтика" планирует начать экспорт на новые рынки в Азии, Азиатско-Тихоокеанском Регионе и Южной Америке. В частности, в апреле компания планировала начать экспорт в Южную Корею, Монголию и Чили. Вся продукция представлена за рубежом в сегментах "премиум" и "супер премиум".

В феврале 2006 года компания начала выпуск пива "Балтика" на Украине. По итогам года рост продаж "Балтики" в этой стране составил 37%, что более чем в 2 раза превышает рост всего украинского рынка пива.

12 апреля. ОАО "Пивоваренная компания "Балтика" сообщила, что начинает производство пива "Балтика N3 Классическое" в Великобритании. В Эдинбурге президент "Балтики" Антон Артемьев и директор Scottish & Newcastle UK Ltd. Джон Дансмор подписали лицензионное соглашение, срок которого рассчитан до 31 декабря 2021 года.

По итогам 2006 года в Великобритании было продано более 0,5 млн литров пива "Балтика". "Балтика N3" в Великобритании имеет "премиальное" ценовое позиционирование и находится в сегменте International speciality beers (или World's beer). Основой целевой аудитории являются горожане 25-35 лет. В 2003 году "Балтика" подписала контракт со Scottish & Newcastle UK на регулярные поставки пива "Балтика" на рынок Великобритании. Осенью 2004 года в Глазго (Шотландия) был открыт русский паб "СТАВКА", где один из залов - "Dvor Baltika" - был назван в честь российского пивного бренда.

В связи с началом лицензионного производства компания планирует значительно расширить дистрибуцию пива в Великобритании. В частности, только в сегменте "он-трейд" (бары, кафе, рестораны) к концу 2007 года "Балтика N3" будет продаваться в 2800 точках против сегодняшних 500. Кроме того, будет развиваться сотрудничество с крупнейшими розничными сетями, такими как Tesco, Waitrose, Sainsbury. Согласно прогнозам, к концу четвертого квартала "Балтика N3" появится более чем в 1,5 тыс. розничных точек. Предполагаемый объем продаж "Балтики N3" в Великобритании в этом году превысит 1 млн литров, сообщается в пресс-релизе.

ОАО "Пивоваренная компания "Балтика" также начала экспорт своей продукции в Швейцарию. Начало регулярных поставок в Швейцарию - логическое продолжение стратегии компании по продвижению своей продукции в страны Европы. Германия, Великобритания, Франция, Греция - это неполный перечень стран, где уже продается пиво крупнейшей российской пивоваренной компании.

"Балтика N7 Экспортное" будет представлено в сегменте "премиум". Новое для швейцарцев пиво можно будет приобрести как в магазинах и минимаркетах, так и в кафе и

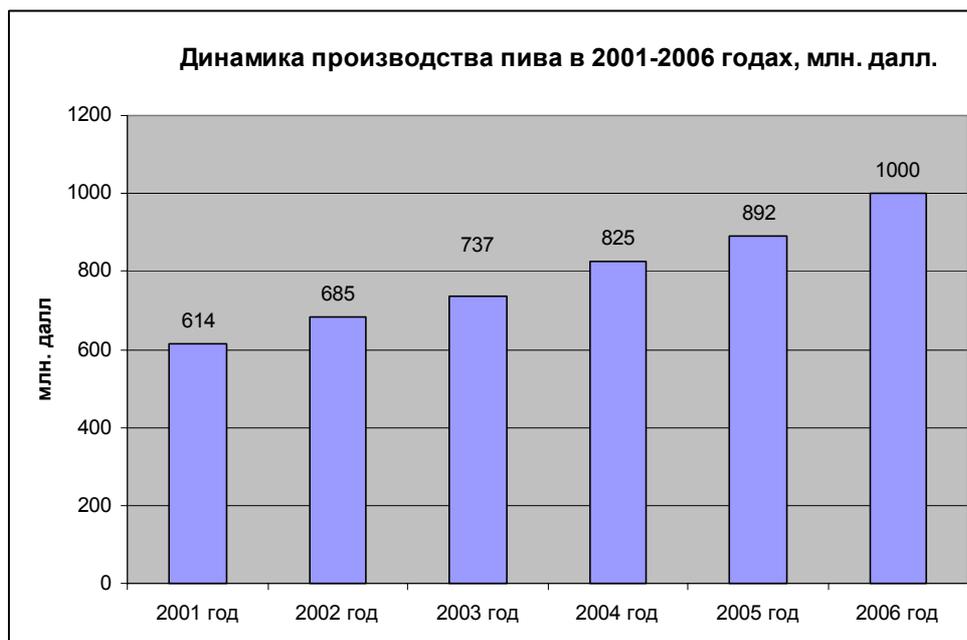
ресторанах. Стоимость "Балтики" в розничных сетях Швейцарии составит 2,20 - 2,40 швейцарских франков (1,35 - 1,5 Euro), а барах и ресторанах более 5-6 франков (3,1 - 3,7 Euro). Для сравнения, в Великобритании бутылку "Балтики N3 Классическое" можно приобрести не дешевле чем за 1,5 фунта, а на фестивале "Русская зима на Трафальгарской площади", который прошел в Лондоне в январе этого года "Балтику" продавали за 4,5 английских фунта. В Китае же стоимость "Балтики" колеблется от 15 до 25 юаней (\$ 1,8 - 3,0).

Поставки будут осуществляться через эксклюзивного импортера "Балтики" в Швейцарии - компанию "Feldschlosschen Getranke AG", которая является лидером местного пивного рынка. "Feldschlosschen Getranke AG" принадлежит 45% пивного рынка страны. Компания занимается дистрибуции 12 пивных брендов, в том числе всемирно известного бренда Carlsberg.

Анализ пивного рынка

Производство пива в России в 2006 году достигло почти 1 млрд. декалитров (дал). По данным «Росстат», в 2006 г. пивоваренные предприятия страны произвели 999 млн. дал пива, что на 9,8% больше, чем в 2005 году.

Диаграмма 1.



(Источник: www.fira.ru, исследования Первого Независимого Рейтингового Агентства)

Табл.1. Региональная динамика производства пива в 2001-2006 годах, млн. далл.

Регионы	2001 год	2002 год	2003 год	2004 год	2005 год	Январь- сентябрь 2006 года
Санкт-Петербург	137.4	151.4	143	153.2	144.5	139
Москва	76	78.4	74.7	80.6	83.5	59
Омская область	19.1	27.6	30.9	37.1	57.5	53.3
Тульская область	34.3	41.4	41.9	55.6	58.7	45.5
Ярославская область	35.8	47	53.2	48.6	49.5	43.8
Калужская область	15.6	19.2	28.1	36.7	40.2	38.3
Ростовская область	20.6	28.5	27	43	51	37.5
Башкирия	13.9	15.2	19.6	23	28.3	27.4
Самарская область	6.1	6	14.5	20.1	26.4	23.2
Московская область	21.2	21.7	28.1	31.5	31.3	20.9
Татария	42.3	46	39.6	29.3	23.7	14.1
Россия в целом	614.3	684.6	736.6	825.3	892.4	770.4

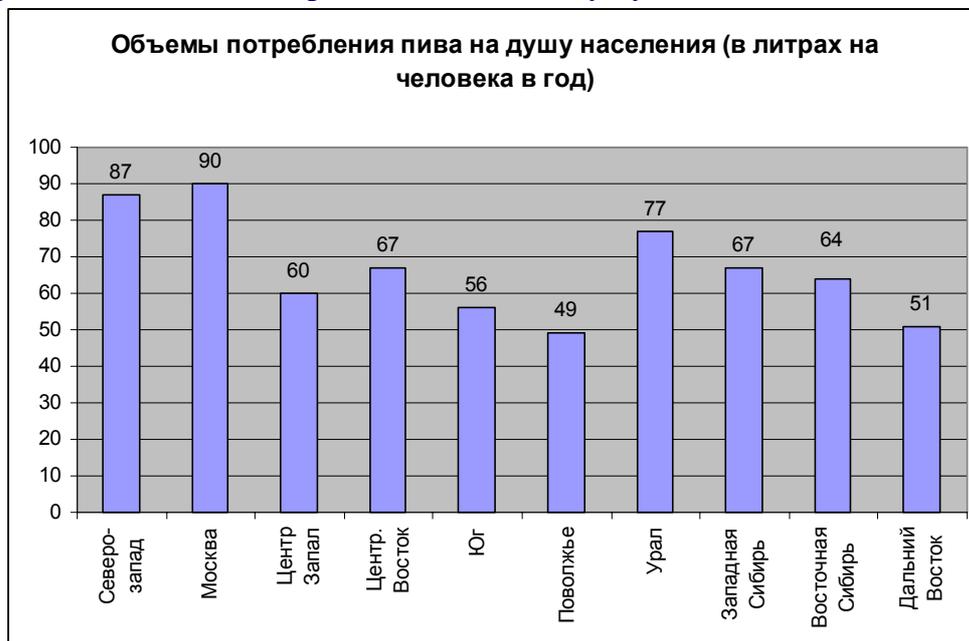
(Источник: www.fira.ru, исследования Первого Независимого Рейтингового Агентства)

По прогнозу президента ОАО Пивоваренной компании «Балтика» господина Артемьева, в дальнейшем потребление пива в России будет расти не столь стремительно. По его мнению, российский рынок пива продолжает расти, хотя уже и не столь быстро, как несколько лет назад. Так, в 2006 году потребление пива в России достигло 67 л в год на человека, для сравнения: в 2000 году этот показатель не превышал 36 л. В ближайшие годы рост рынка пива может составить 3-5 процентов в год.

**Табл.2. Объемы потребления пива на душу населения
(в литрах на человека в год)**

Регион	2005 год	2006 год
Северо-запад	81	87
Москва	85	90
Центр Запад	54	60
Центр. Восток	61	67
Юг	48	56
Поволжье	46	49
Урал	68	77
Западная Сибирь	63	67
Восточная Сибирь	58	64
Дальний Восток	46	51
Среднее	61	67

(Источник: Балтика)

Диаграмма 2. Объемы потребления пива на душу населения в России в 2006 г.

(Источник: Балтика)

Мировой рынок пива сейчас растет очень медленными темпами*. Рост его обеспечивается увеличением спроса в Азии за счет роста потребления пива Китаем и Восточной Европой, где одним из значительных рынков является Россия. На данный момент на одного россиянина приходится около 60 литров пива в год. Этот показатель ниже, чем среднемировой и среднеевропейский уровень потребления. А значит, что даже, несмотря на замедляющиеся темпы роста, потенциал рынка остается высоким. Если бы потребление пива в России достигло мирового или европейского уровня, то объем рынка составил бы более 11,5 млрд. литров в год.

Табл.3. Потребление пива в мире на душу населения, литров в год

Чехия	158
Германия	146
Великобритания	121
США	85
Среднеевропейский уровень	80
в среднем по миру	78.3
Литва	78
Канада	70
Россия	63
Норвегия	56
Франция	41
Италия	29
Китай	23

(Источник: Alconews.ru, Первый Информационно-аналитический Журнал)

* По данным Alconews.ru, Первый Информационно-аналитический Журнал

По данным Euromonitor International, Россия перешла на 4 место по объемам продаж (+10,38%) за 2006 год:

Табл. 4. Крупнейшие пивные рынки в 2006 по объему продаж:

Млн. гектолитров	2005	2006	прирост, %
Китай	294.2	311.8	5.98%
США	238	242.1	1.72%
Бразилия	94.8	103.6	9.28%
Россия	87.7	96.8	10.38%
Германия	91.6	90.8	-0.87%
Япония	65.4	63.3	-3.21%
Мексика	57.6	61	5.90%
Великобритания	57.8	58.4	1.04%
Испания	33.5	34.5	2.99%
Польша	28.6	29.5	3.15%

(Источник: Euromonitor International, <http://www.euromonitor.com>)

Табл. 5. Крупнейшие пивоваренные компании в мире по капитализации

Тикер	Название компании	Рыночная капитализация, млн. долл.	Объем продаж, млн. долл.	Количество сотрудников
DEO	Diageo plc (ADR)	55 852	14 663	21 972
BUD	Anheuser-Busch Companies, Inc.	39 751	15 717	30 183
ABV	Companhia de Bebidas das Americas (ADR)	38 127	8 358	28 567
LQU	Quilmes Industrial (QUINSA) S.A. (ADR)	24 725	1 049	6 649
KNBWY	Kirin Brewery Company, Ltd. (ADR)	13 893	14 087	23 332
TAP	Molson Coors Brewing Company	8 640	5 845	9 550
	Балтика	8 353	2 366	15 000
BF.B	Brown-Forman Corporation	7 888	2 708	3 750
HINKY	Heineken N.V. (ADR)	6 529	16 612	65 648
STZ	Constellation Brands, Inc.	5 196	5 216	7 900
CU	Compania Cervecerias Unidas S.A. (ADR)	2 082	981	3 271
VCO	Vina Concha y Toro S.A. (ADR)	1 249	385	1 708
CEDC	Central European Distribution	1 230	944	3 015
SAM	The Boston Beer Company, Inc.	487	285	433
BRBMF	Big Rock Brewery Income Trust (USA)	96	34	85
ROX	Castle Brands Inc.	72	23	51

HOOK	Redhook Ale Brewery, Incorporated	59	36	205
PMID	Pyramid Breweries Inc.	35	50	480
DCBI	DC Brands International, Inc.	34	NA	1
GEER	Geerlings & Wade, Inc.	4	25	98
GENBB	Genesee Corporation	3	23	200

(Источник: <http://www.investor.reuters.com>, собственные расчеты)

Для пивоваренной отрасли характерен высокий уровень глобализации. В настоящее время контрольные пакеты крупнейших российских пивоваренных компаний принадлежат иностранным владельцам.

Табл.6. Соподчинение игроков российского рынка пива

Транснациональные компании	Дочерние компании - производители пива
Carlsberg Breweries A/S (Дания)	Baltic Beverages Holding (BBH)
Oy Hartwall AB. (Финляндия)	
Inbev S.A. (Бразилия)	Sun Interbrew
Heineken N.V. (Нидерланды)	Heineken Russia
Efes Breweries International N.V. (международная)	Moscow Efes Brewery
SABMiller (Южно-Африканская Республика)	"ТрансМарк"

(Источник: исследования Первого Независимого Рейтингового Агентства, агентства «Бизнес Аналитика», Alconews.ru)

Табл. 7. Доля рынка пивоваренных компаний на российском рынке в 2005-2006 году:

Доля рынка, %	2005	2006
Балтика	36.3	36.4
Сан Интербрю	17.5	18.9
- без приобретений	17.3	18.1
Хайнекен	13.1	13.3
- без приобретений	7.1	7.7
Эфес без Красного Востока	6.8	6.8
САБ Миллер	4.9	5.6
Очаково	5.7	4.8
Другие	15.6	14.1

(Источник: Балтика, ГКС, данные компаний)

Табл. 8. Доли ценовых сегментов рынка по объему

Доли ценовых сегментов рынка по объему	2005 год	2006 год
Импортный	0.20%	0.30%
Лицензионный	7.50%	9.60%
Премиальный	17.70%	18.20%
Среднеценовой	24.80%	23.30%
Экономичный	28.20%	28.00%
Дешевый	21.50%	20.60%

(Источник: Балтика, Бизнес Аналитика, тарированное пиво)

Табл.9. Доля Балтики в сегменте, %

Сегмент, %	2005 год	2006 год
Лицензионный	19.9	22.5
Премиальный	43.3	43.6
Среднеценовой	51.9	49.9
Экономичный	37	33.5
Дешевый	24.2	24.5

(Источник: Балтика, ГКС, Данные компаний)

Для пивоваренной промышленности Российской Федерации* характерна высокая степень концентрации производства, а также стремление к консолидации в целях удержания позиций на рынке. Такая ситуация является главным итогом 2005-го и основной тенденцией 2006 годов.

В настоящее время на рынке пива завершается первая фаза консолидации ключевых пивоваренных компаний в руках крупных иностранных концернов. Итогом этого процесса стал выход менеджмента и финансовых инвесторов из числа основных владельцев крупнейших российских пивоваренных компаний и переход контрольных пакетов к иностранным владельцам.

Так, в 2005 году в компанию Heineken Russia вошли Комбинат имени Степана Разина (Санкт-Петербург), Байкальская пивоваренная компания (г. Иркутск), «Пивоварни Ивана Таранова», а также «Патра» (Екатеринбург); в Sun Interbrew, – компания «Гинькофф» (пивной завод «Интербир»).

В 2006 году осуществлено запланированное объединение ОАО «ПК «Балтика» с компаниями «Ярпиво» (г. Ярославль), «Вена» (заводы в Санкт-Петербурге и Челябинске) и «Пикра» (г. Красноярск). Все эти компании являются юридически самостоятельными структурами и принадлежат датско-британскому концерну Baltic Beverages Holding (BBH), зарегистрированному в Швеции и занимающему порядка 40% российского рынка пива в натуральном выражении.

Второй по объему производства в России является компания Sun Interbrew, по итогам 2005 года занимавшая около 18% российского рынка. Основные международные марки пива этой компании – Bass, Beck's, Brahma, Hoegaarden, Leffe, Staropramen и Stella Artois.

История компании Heineken Russia, чья доля в 2005 году составила порядка 10% в натуральном выражении, началась в феврале 2002 года, когда пивоваренный завод «Браво Интернешнл» (Санкт-Петербург) был приобретен голландским концерном Heineken N.V. В марте 2003 года пивоваренный завод «Браво Интернешнл» был переименован в ООО «Пивоварня Хейнекен». Выпуск первой партии пива «Бочкарев» состоялся в 1999 году. В настоящее время предприятие выпускает продукцию российских брендов «Бочкарев» и «Охота», лицензионное баварское пиво Buckler и Lowenbrau, а также импортирует ирландское пиво Murphy's и голландский Amstel. В марте 2003 года пивоварня «Хейнекен» начала выпуск одноименной марки пива.

ЗАО «Пивоварня Москва-Эфес» известно как одна из первых компаний, начавших производство международной марки пива в России. Пивоваренный завод принадлежит концерну Efes Beverage Group, являющейся ядром международной компании Efes Breweries International N.V., которая располагает 14 пивоваренными заводами, 4 солодовнями и 9 заводами по розливу безалкогольного напитка Coca-Cola в 10 странах. В 2002 году концерн вошел в десятку крупнейших европейских пивоваренных компаний, достигнув объема

* По данным Исследования Первого Независимого Рейтингового Агентства, сайта <http://www.sostav.ru>

продаж примерно в 100 млн дал. В России ему принадлежат 3 пивоваренных завода: ЗАО «Пивоварня Москва-Эфес», ОАО «Амстар» (г. Уфа) и филиал пивоварни «Москва-Эфес» в Ростове-на-Дону.

В январе 2006 года в состав концерна Efes вошел один из крупнейших российских производителей пива – ОАО «Производственное объединение «Красный Восток – Солодовпиво». Компания была создана в апреле 2004 года, когда заводы ОАО «Красный Восток», ОАО «Солодовпиво», ОАО «Чешский стандарт» были объединены в одно предприятие. В настоящее время «Красный Восток – Солодовпиво» представлено двумя пивоваренными заводами: ОАО «ПО «Красный Восток – Солодовпиво» (г. Казань) и Сибирской пивоваренной компанией (г. Новосибирск).

В результате компания Efes планирует увеличить мощности почти до 18 млн гкл в год, что, по оценкам экспертов, приведет к увеличению доли компании на рынке до 10% в стоимостном выражении. Таким образом, укрупненная Efes по доле рынка в стоимостном выражении обгонит SABMiller и получит возможность конкурировать с Heineken за третье место в России.

Корпорация SABMiller, образованная в результате слияния компаний South African Breweries (Южно-Африканская Республика) и Miller Brewing Company (США), представлена на российском рынке дочерней компанией «ТрансМарк». В настоящее время корпорации принадлежит только один российский пивоваренный завод – ООО «Калужская пивоваренная компания».

Передел пивной отрасли России международными пивными корпорациями близок к своему завершению. После приобретения концерном Efes компании «Красный Восток – Солодовпиво» последним независимым крупным производителем, принадлежащим российскому собственнику, остался Московский пивобезалкогольный комбинат «Очаково».

В настоящее время «Очаково» осуществляет активное проникновение в регионы: открыто три комбината в Краснодаре, Пензе и Тюмени. В 2003 году был открыт солодовенный завод в Липецке мощностью 100 тысяч тонн солода в год, позднее – завод с такой же мощностью в Белгороде.

Структура собственности

По данным сайта компании* общее количество лиц, зарегистрированных в реестре акционеров компании на 1 октября 2006 г. - 1920 акционеров, в том числе:

- физических лиц - 1888.
- юридических лиц - 32 (включая 11 номинальных держателей акций Компании).

Более 88% акций компании принадлежит акционерам - юридическим лицам. Крупнейшим акционером компании в настоящее время является фирма «Балтик Бевериджиз Холдинг АБ» (Швеция), которая контролирует 86 % капитала компании.

* <http://invest.baltika.ru>

Структура Совета Директоров

ПРЕДСЕДАТЕЛЬ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ



Расмусен Йорген Буль

Год рождения: 1955

Образование высшее

Занимает должности в следующих организациях:

Исполнительный вице-президент компании Carlsberg Breweries A/S (Дания)

ЧЛЕНЫ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ



Артемьев Антон Олегович

Год рождения: 1960

Образование: высшее

Президент ОАО «Пивоваренная компания «Балтика»



Сонденсков Бьорн

Год рождения: 1962

Образование: высшее

Занимает должности в следующих организациях:

Вице-президент компании Carlsberg Breweries A/S (Дания).



Стивенсон Эндрю

Год рождения: 1957

Образование: высшее

Занимает должности в следующих организациях:

Директор по развитию компании Scottish & Newcastle plc (Великобритания).



Николсон Джон

Год рождения: 1953

Образование: высшее

Занимает должности в следующих организациях:

Член Совета директоров компании «Балтик Бевериджиз Холдинг АБ».

Директор Scottish&Newcastle Plc.



Изосимов Александр Вадимович, независимый директор

Год рождения: 1964

Образования: высшее

Занимает должности в следующих организациях:

Генеральный директор ОАО «Вымпелком».

Генеральный директор ЗАО «Восток-Запад Телеком», ЗАО «Сахалин-Телеком Мобайл»,

ОАО «Даль Телеком Интернешнл».

Генеральный директор ЗАО «РТИ Сервис-Связь», ЗАО «Импульс-КБ».

Руководство компании

Антон Олегович Артемьев - Президент ОАО "Пивоваренная компания "Балтика"



Антон Олегович Артемьев родился в 1960 году в Ленинграде.

В 1983 году окончил географический факультет ЛГУ (СПбГУ) по специальности «Океанолог». С 1983 по 1988 год работал научным сотрудником НИИ Арктики и Антарктики. В 1988 году защитил кандидатскую диссертацию по географии. С 1989 по 1993 год был преподавателем, деканом факультета Санкт-Петербургского международного института менеджмента (ИМИСП). Обучался в Bocconi University (Милан, Италия) и Henley Management College (Великобритания). С 1992 по 2000 год возглавлял российский операционный отдел в консалтинговой компании Bossard Consultants (с 1998 — Gemini Consulting). Именно тогда в 1992 году при непосредственном участии **Антон Олеговича Артемьева** и по его рекомендациям в компанию «Балтика» были привлечены инвестиции, которые дали мощный импульс к развитию и фактически определили судьбу предприятия на российском и международном рынке.

В июне 2000 года **А.О. Артемьев** был назначен исполнительным вице-президентом ВВН АВ (Стокгольм, Швеция). С 1 января 2005 года стал исполняющим обязанности президента ОАО «Пивоваренная компания «Балтика». 10 мая 2005 года **Антон Олегович Артемьев** был официально назначен на пост президента ОАО «Пивоваренная компания «Балтика». Свое вступление в новую должность он прокомментировал следующим образом: «Балтика» — флагман российской пищевой отрасли, компания, которая высоко ценится и на международном уровне. Мы все можем гордиться ее достижениями. Назначение на должность капитана этого корабля — большая честь для меня. Вместе с коллективом мы продолжим развивать «Балтику» как компанию с высокими стандартами и ценностями, стремясь обеспечить потребителей брендами, которые им нравятся пить, а нам — нравится делать».

Екатерина Валерьевна Азимица - Вице-президент по финансам и экономике



Екатерина Валерьевна Азимица родилась 3 декабря 1967 года в Ленинграде.

В 1990 году защитила диплом с отличием Ленинградского инженерно-экономического института по специальности «Экономика и организация машиностроительного производства». По окончании института осталась преподавать на кафедре «Организация производства», одновременно работая в научно-исследовательском секторе института.

В компанию «Балтика» Е.В. Азимица пришла в 1996 году на должность заместителя главного бухгалтера.

В 2003 году она была назначена директором по финансам и экономике, в 2006 году — Вице-президентом по финансам ОАО «Пивоваренная компания «Балтика».

Екатерина Валерьевна замужем, у нее трое детей. Мастер спорта по конькобежному спорту.

Игорь Анатольевич Удотов - Вице-президент по продажам в России



Игорь Анатольевич Удотов родился 4 декабря 1966 года в Воскресенске (Московская область). Окончил Могилевский институт машиностроения по специальности «Менеджмент и экономика». В 2001 году получил степень МВА, окончив Высшую школу международного бизнеса Академии народного хозяйства при Правительстве Российской Федерации.

Работал в службах продаж крупных российских и западных компаний, занимающихся производством и продажей товаров народного потребления: Mars, Pepsi, торговый дом «Исток». С конца 2005 года занимал должность регионального директора по продажам в компании Dirol Cadbury.

19 февраля 2007 года был назначен вице-президентом по продажам в России ОАО «Пивоваренная компания «Балтика».

Женат, имеет троих детей.

Марчо Стефанов Куюмджиев - Вице-президент по маркетингу



Марчо Стефанов Куюмджиев родился 13 сентября 1961 года в Софии (Болгария).

В 1988 году окончил Технический университет Софии, получив степени бакалавра и магистра химической инженерии. В 1992 году окончил Технический университет Эйнховена (Нидерланды) со степенью доктора наук в области химической инженерии.

В 1996 году М. Куюмджиев завершил обучение по внутренней программе компании Unilever в сфере маркетинга и бизнеса уровня MBA в Южноафриканском институте управления маркетингом. В период с 1999 по 2002 гг. проходил обучение в Международном тренинговом центре компании Unilever по различным программам в сфере маркетинга и менеджмента.

В 1992 году Марчо начал свою трудовую деятельность в крупной международной компании Unilever, где сделал успешную карьеру. За время работы в компании М. Куюмджиев работал в Нидерландах, Венгрии, Хорватии, Румынии, России, занимая следующие должности: менеджер по международным проектам, менеджер по маркетингу и продажам, менеджер по маркетингу и развитию категории (Lipton и замороженные продукты), региональный менеджер (Хорватия и Словения), региональный генеральный директор направления продуктов питания (Румыния, Болгария, Сербия, Босния, Македония, Молдова, Албания). С 2005 года по ноябрь 2006 года Марчо работал в Москве на должности директора по маркетингу и развитию направления продуктов питания компании Unilever в России, на Украине и в Белоруссии.

7 ноября 2006 года Марчо Куюмджиев занял пост вице-президента по маркетингу ОАО «Пивоваренная компания «Балтика».

Даниил Михайлович Бриман - Вице-президент по корпоративным вопросам



Даниил Михайлович Бриман родился 8 октября 1970 года во Владивостоке. В 1992 году окончил Красноярский инженерно-строительный институт и пришел в компанию «Пикра» мастером строительного участка, который возглавил спустя всего год.

В 1994 году под руководством Даниила Бримана была организована служба маркетинга ОАО «Пикра», перед которой стояли задачи продвижения торговых марок компании на рынки Красноярска и Красноярского края. В результате эта служба превратилась в одну из лучших маркетинговых структур, эффективную работу которой отмечали ведущие компании по производству продуктов питания. В 1995 году Даниил Бриман был назначен генеральным директором торгового дома «Пикра». В 1997 году получил назначение на должность директора по стратегии и развитию. Под его руководством в 1998—2002 гг. была проведена широкомасштабная реконструкция

пивного производства.

В 2003 году Даниил Михайлович занял должность исполнительного директора компании. В этот период ОАО «Пикра» прошло сертификацию системы качества на соответствие требованиям международного стандарта ИСО 9001:2000. 1 января 2004 года, по решению совета директоров, Даниил Бриман был назначен президентом ОАО «Пикра».

В 1999 году Д. Бриман был признан менеджером года. Дважды, в 2002 и 2003 годах, входил в число «200 самых профессиональных коммерческих директоров России», а в 2004 и 2005 годах — в рейтинг «ТОП-1000 самых профессиональных менеджеров России».

В октябре 2005 года Даниил Бриман был назначен вице-президентом по персоналу и административным вопросам ОАО «Пивоваренная компания «Балтика». С 1 августа 2006 года под его руководство также перешла дирекция по корпоративным связям и информации. В связи с этим, занимаемая им должность была переименована. Теперь Даниил Бриман является вице-президентом по корпоративным вопросам.

Даниил Михайлович Бриман — член-корреспондент Международной академии менеджмента. Женат. Имеет троих детей.

Александр Тазаретович Дедегкаев - Вице-президент по операционной деятельности



Александр Тазаретович Дедегкаев родился 16 марта 1974 году в Ленинграде. В 1991 году поступил в Московский технологический институт пищевой промышленности, специальность «Виноделие». На втором курсе перевелся в Санкт-Петербургскую академию холода и пищевых технологий. Начиная со второго курса проходил производственную практику на пивоваренном заводе «Балтика». В январе 1996 года А.Т. Дедегкаев назначен руководителем группы по качеству продукции в производственной лаборатории. В 1997 году окончил Скандинавскую школу пивоварения в Копенгагене. В том же году возглавил производственную лабораторию завода. В ноябре 1999 года Александр Тазаретович Дедегкаев был назначен директором по производству ОАО «Пивоваренная компания «Балтика». В июле 2004 года занял должность вице-президента компании по производству. С 12 октября 2005 года Александр Тазаретович Дедегкаев является вице-президентом по операционной деятельности ОАО «Пивоваренная компания «Балтика».

Юрий Викторович Чентырев - Директор завода «Балтика-Санкт-Петербург»



Юрий Викторович Чентырев родился 14 июля 1968 года в г. Жидиловка Мичуринского р-на Тамбовской области.

После прохождения срочной службы в Вооруженных Силах поступил в Ленинградский техникум холодильной промышленности на специальность «Техник-механик».

В 2002 г. окончил Московский университет статистики, информатики и экономики по специальности «Менеджмент».

Свою профессиональную карьеру **Юрий Викторович** начал в 1990 г. на Пятом Ленинградском молочном комбинате машинистом холодильно-компрессорных установок, спустя три года стал старшим мастером холодильно-компрессорного цеха. На «Балтику» пришел в 1995 году. В 1997 году занял должность начальника службы

пароводоснабжения.

В августе 2001 г. возглавил дирекцию по строительству пивоваренного завода в Самаре, а в мае 2002 г. приступил к исполнению обязанностей директора филиала «Балтика-Самара».

С 2004 года **Юрий Викторович Чентырев** является директором завода «Балтика-Санкт-Петербург».

Борис Викторович Рыкунов - Директор филиала «Балтика-Вена»



Борис Викторович Рыкунов родился 14 мая 1961 года в Воронеже. Окончив Ленинградский технологический институт холодильной промышленности по специальности «Инженер-механик холодильных и компрессорных установок», в 1989 году он пришел работать в дирекцию строящегося пивоваренного завода (будущего завода «Балтика») начальником компрессорной станции. С 1990 по 1999 годы являлся главным инженером компании «Балтика», затем в течение двух лет возглавлял дирекцию по производству пивоваренного завода «Тульское пиво». С 2001 по 2004 годы Борис Рыкунов занимал в компании «Балтика» должности технического директора и директора по техническому обеспечению и логистике, в 2004 году был назначен директором по логистике.

С 1 сентября 2006 года Борис Викторович Рыкунов назначен директором завода "Балтика-Вена".

Дмитрий Михайлович Визир - Директор филиала «Балтика-Воронеж»



Дмитрий Михайлович Визир родился 29 сентября 1975 года в Ленинграде. Окончил Воронежскую Государственную Технологическую Академию по специальности «инженер-механик машин и аппаратов пищевых производств». В период с 1999 по 2003 год обучался на различных программах в области менеджмента. В 2006 году с отличием окончил Скандинавскую школу пивоварения.

Свою трудовую деятельность Дмитрий начал в 1997 году на Екатеринбургском мясокомбинате механиком цеха. В период с 1999 по 2003 гг. работал главным инженером на мясном комбинате в Воронеже. В 2003 году пришел на пивоваренный

завод в Воронеже, где занимал разные должности от главного механика до директора по производству.

22 июля 2006 года Дмитрий Михайлович назначен и.о. директора филиала в Воронеже.

Сергей Глебович Скоромкин - Директор филиала «Балтика - Новосибирск»



Сергей Глебович Скоромкин родился 25 октября 1961 года в селе Кордово Курагинского района Красноярского края.

В 1984 году окончил Красноярский сельскохозяйственный институт по специальности «Электрификация сельского хозяйства».

В 1996 году С.Г. Скоромкин начал свою работу в красноярской пивоваренной компании «Пикра». Занимал должности главного энергетика, главного инженера, технического директора, директора департамента производства.

С 1 декабря 2005 года Сергей Скоромкин был назначен на должность Исполнительного директора компании «Пикра».

С февраля 2006 года до января 2007 Сергей Глебович занимал должность исполняющего обязанности Президента ОАО «Пикра».

С 9 января 2007 г. Сергей Скоромкин вступил в должность Директора строящегося завода Компании в Новосибирске.

Елена Александровна Криволапова - Директор филиала «Балтика-Пикра»



Елена Александровна Криволапова родилась 31 августа 1969 года в г. Киселевске Кемеровской области. В 1988 г. закончила Кемеровский механико-технологический техникум по специальности «Техник-технолог бродильного производства», а также Красноярскую Государственную академию цветных металлов и золота по специальности «Менеджмент предприятия».

Свою трудовую деятельность Елена Александровна начала в 1988 году на заводе «Пикра» в Красноярске на позиции инженер-технолог бродильного производства. В последующие несколько лет работала в цехе розлива сначала мастером цеха, затем старшим мастером. С 1995 года в течение более трех лет занимала должность начальника производства завода. В период с 1998 по 1999 гг. являлась директором завода «Пикра-26» в Железногорске. С ноября 1999 года по настоящее время работала

на ОАО «Пикра» в г. Красноярске сначала начальником отдела снабжения, затем директором департамента закупок.

С января 2006 года занимала должность заместителя исполнительного директора - руководителя службы по административно-социальным вопросам и работе с персоналом.

Елена Александровна Криволапова с 10 января 2007 года назначена Директором филиала «Балтика-Пикра».

Олег Вадимович Чистяков - Директор филиала «Балтика-Ростов»



Олег Вадимович Чистяков родился 10 апреля 1975 года в пос. Октябрьский Борского района Горьковской области. Окончил Московский физико-технический институт по специальности «Прикладные физика и математика». Получил второе высшее образование по специальности «Финансовый менеджмент» в Институте экономических преобразований и управления рынком в Москве. В период с 1999 по 2005 гг. обучался на различных курсах по финансам и менеджменту.

Свою трудовую деятельность **Олег Вадимович** начал в 1996 году в ЗАО «Итерхимпродукт» в Москве на должности главного бухгалтера. В 1998 году **О.В. Чистяков** пришел на завод «Донское пиво», где работал в финансовом отделе, сначала экономистом, затем — ведущим специалистом. В период с 2002 по 2004 год занимал должность начальника финансово-экономического отдела филиала «Балтика-Самара».

В 2004 году **Олег Вадимович** перешел на работу в ОАО «Медицинская компания ИДК» в Самаре на должность финансового директора, спустя год стал исполнительным директором компании.

1 ноября 2006 года **Олег Вадимович Чистяков** назначен на должность директора филиала «Балтика-Ростов».

Юрий Эдуардович Макарьев - Директор филиала «Балтика-Самара»



Юрий Эдуардович Макарьев родился в 1975 году в с. Черная речка Всеволожского р-на Ленинградской области.

В 1998 г. окончил Санкт-Петербургский технологический институт. В мае того же года пришел работать в компанию «Балтика». Одновременно поступил в Санкт-Петербургский университет телекоммуникаций на специальность «Экономика и управление», который окончил в 2000 г.

За время работы в компании «Балтика» прошел путь от аппаратчика процесса брожения 4—6 разряда завода «Балтика-Санкт-Петербург» до главного пивовара филиала «Балтика-Самара».

В ноябре 2004 года **Юрий Эдуардович Макарьев** был назначен на должность директора филиала «Балтика-Самара».

Роман Сергеевич Фирсанов - Директор филиала «Балтика-Тула»



Роман Сергеевич Фирсанов родился в 1976 году в Туле. Окончил Тульский государственный университет по специальности «Комплексная автоматизация пищевых производств». В 1999 году закончил обучение с присвоением степени магистра техники и технологии группы по качеству продукции в производственной лаборатории.

В июне 1998 года поступил на работу в ОАО «Пивоваренный завод «Тульское пиво» аппаратчиком процесса фильтрации. В том же году был переведен в строящийся варочный цех машинистом дробильных установок. Через год **Р.С. Фирсанов** был назначен инженером-механиком нового цеха ферментации, а после реструктуризации производства получил должность ведущего инженера-механика объединенного цеха пивопроизводства, затем — начальника участка техобслуживания, возглавил цех пивопроизводства. С августа 2002 г. по июль 2004 г. работал заместителем директора,

главным инженером филиала «Балтика-Тула». С июля 2004 г. **Роман Сергеевич** занимал должность руководителя филиала «Балтика-Хабаровск». 1 января 2006 года **Роман Сергеевич Фирсанов** назначен на должность директора филиала «Балтика-Тула».

Алексей Александрович Ильин - Директор филиала «Балтика-Хабаровск»



Алексей Александрович Ильин родился в 1978 году в Ленинграде. В 2000 г. окончил Ленинградскую лесотехническую академию по специальности «Автоматизация технологических процессов и производств». В пивоваренную компанию «Балтика» **Алексей Александрович** пришел работать в 1998 году.

Проработав несколько лет специалистом ремонтно-механического цеха, в июле 2002 года был назначен инженером инвестиционного проекта строительства пивоваренного завода в Хабаровске. По окончании строительства филиала «Балтика-Хабаровск» **А. А. Ильин** занял должность главного инженера завода.

С 1 января 2006 года **Алексей Александрович** Ильин исполняет обязанности директора филиала «Балтика-Хабаровск».

Владислав Анатольевич Гусев - Директор филиала «Балтика-Челябинск»



Владислав Анатольевич Гусев родился 25 августа 1972 года в Джамбульской области Казахстана.

В 1995 г. окончил Джамбульский гидромелиоративный институт по специальности «Электрификация и автоматизация сельского хозяйства». Свою трудовую деятельность Владислав начал в 1996 году на кондитерской фабрике Cadbury в Новгородской области, где прошел путь от техника до менеджера участка производственного отдела.

В 2002 году пришел в компанию «Вена» на должность начальника отдела бутылочного розлива, впоследствии занимал позиции менеджера отдела упаковки, менеджера по производству, заместителя директора завода. С января 2005 года Владислав являлся директором завода «Вена» в Санкт-Петербурге.

С 1 сентября 2006 года Владислав Анатольевич Гусев назначен директором завода "Балтика-Челябинск".

Адам Аюбович Тлехурай - Директор филиала «Балтика-Ярославль»



Адам Аюбович Тлехурай родился в 1959 году в ауле Понежукай Чеучежского р-на Республики Адыгея Краснодарского края.

В 1981 г. закончил Краснодарский политехнический институт по специальности инженер-экономист, в 1989 г. очную аспирантуру Ленинградского финансово-экономического института им. Вознесенского Н.А., кандидат экономических наук. С 1981 года работал экономистом, начальником цеха пивоваренного завода «Вена», директором Красносельского молочного завода, начальником цеха, директором по производству, вице-президентом ОАО «Пивоваренная компания «Балтика». Награжден орденом Дружбы, заслуженный работник пищевой индустрии РФ. С 1 января 2006 года Адам Тлехурай занял позицию генерального директора ОАО «Ярпиво».

С 1 января 2007 года Адам Тлехурай Директор филиала «Балтика - Ярославль».

Агрегированные показатели и финансовые коэффициенты

Табл. 10. Консолидированный баланс, тыс. евро

	2002	2003	2004	2005	2006
Активы					
Основные средства	545 116	584 689	529 615	1 216 382	1 349 271
Отложенные налоги	0	0	0	0	0
Краткосрочные активы	150 812	162 823	212 024	404 965	523 728
Товарно-материальный запас	58 583	59 637	72 175	121 980	153 403
Дебиторская задолженность, net	79 275	77 225	66 220	106 657	127 646
Денежные средства	12 844	23 851	45 990	44 746	46 396
Краткосрочные инвестиции	110	2 110	27 639	131 582	196 283
Прочие кратк. активы	0	0	0	0	0
Итого активов	695 928	747 512	741 639	1 621 347	1 872 999
Обязательства и акционерный капитал					
Акционерный капитал	548 435	574 480	555 771	1 239 254	1 543 212
Обязательства	147 493	173 032	185 868	382 093	329 787
Долгосрочные обязательства:	12 934	41 109	61 604	214 960	80 062
Доля меньшинства	0	0	0	34 851	0
Начисленная кредиторская задолженность	0	0	0	0	0
Финансовые обязательства	10 000	12 529	33 645	140 732	31 900
Прочие долг. обязательства	0	0	0	0	0
Отложенные налоги	2 934	28 580	27 959	39 377	48 162
Текущие обязательства	134 559	131 923	124 264	167 133	249 725
Финансовые обязательства	69 766	69 673	45 069	18 709	67 679
Кредиторская задолженность	64 793	62 250	63 308	146 523	182 046
Прочее	0	0	15 887	1 901	0
Итого обязательства и акционерный капитал	695 928	747 512	741 639	1 621 347	1 872 999

(данные в этой и следующих таблицах группировались, а коэффициенты рассчитывались согласно методикам авторов данного отчета, за основу взята финансовая отчетность компании по МСФО)

Табл. 11. Темпы роста статей баланса, в %

	2003	2004	2005	2006	Среднее
<u>Активы</u>					
Основные средства	7.26%	-9.42%	129.67%	10.92%	34.61%
Отложенные налоги					
Краткосрочные активы	7.96%	30.22%	91.00%	29.33%	39.63%
Товарно-материальный запас	1.80%	21.02%	69.01%	25.76%	29.40%
Дебиторская задолженность, net	-2.59%	-14.25%	61.06%	19.68%	15.98%
Денежные средства	85.70%	92.82%	-2.70%	3.69%	44.88%
Краткосрочные инвестиции	1817.79%	1210.18%	376.07%	49.17%	863.30%
Прочие кратк активы					
<u>Итого активов</u>	7.41%	-0.79%	118.62%	15.52%	35.19%
<u>Обязательства и акционерный капитал</u>					
Акционерный капитал	4.75%	-3.26%	122.98%	24.53%	37.25%
Обязательства	17.32%	7.42%	105.57%	-13.69%	29.15%
Долгосрочные обязательства:	217.83%	49.86%	248.94%	-62.75%	113.47%
Доля меньшинства				-100.00%	
Начисленная кредиторская задолженность					
Финансовые обязательства	25.29%	168.54%	318.29%	-77.33%	108.70%
Прочие долг. обязательства					
Отложенные налоги	874.10%	-2.17%	40.84%	22.31%	233.77%
Текущие обязательства	-1.96%	-5.81%	34.50%	49.42%	19.04%
Финансовые обязательства	-0.13%	-35.31%	-58.49%	261.75%	41.95%
Кредиторская задолженность	-3.92%	1.70%	131.44%	24.24%	38.37%
Прочее			-88.03%	-100.00%	
<u>Итого обязательства и акционерный капитал</u>	7.41%	-0.79%	118.62%	15.52%	35.19%

Табл. 12. Консолидированный отчет о прибылях и убытках, тыс. евро

	2002	2003	2004	2005	2006
Выручка от реализации	682 660	641 083	799 662	1 440 368	1 739 477
Себестоимость реализации	298 223	294 794	364 782	623 051	688 600
Валовая прибыль	384 437	346 289	434 880	817 317	1 050 877
Операционные расходы	193 862	199 738	273 491	514 073	623 825
в т.ч. Амортизация	43 488	50 683	58 700	102 201	128 654
Прибыль до процентов и налога на прибыль (ЕВИТ)	190 575	146 550	161 389	303 244	427 052
Финансовые доходы (расходы):	-12 832	1 751	-14 927	-2 107	14 721
Прибыль до налогообложения	177 743	148 302	146 462	301 137	441 773
Налог на прибыль	37 952	41 223	35 863	65 139	103 324
Чистая прибыль	139 791	107 078	110 599	235 998	338 449
Дивиденды	37 540	42 627	50 244	93 566	199 475
Чистая прибыль и амортизация	183 279	157 761	169 299	338 199	467 103
Среднее количество выпущенных акций, тыс.	107 078	117 151	117 151	117 151	161 543
Прибыль на акцию — базовая	1.260	0.866	0.888	1.932	2.000
Операционная прибыль на акцию	1.734	1.203	1.322	2.506	2.548

Табл. 13. Темпы прироста в % по консолидированному отчету о прибылях и убытках

	2003	2004	2005	2006	Среднее
Выручка от реализации	-6.09%	24.74%	80.12%	20.77%	29.88%
Себестоимость реализации	-1.15%	23.74%	70.80%	10.52%	25.98%
Валовая прибыль	-9.92%	25.58%	87.94%	28.58%	33.04%
Операционные расходы	3.03%	36.92%	87.97%	21.35%	37.32%
Прибыль до процентов и налога на прибыль (ЕВИТ)	-23.10%	10.13%	87.90%	40.83%	28.94%
Финансовые доходы (расходы):	-113.65%	-952.34%	-85.88%	-798.67%	-487.63%
Прибыль до налогообложения	-16.56%	-1.24%	105.61%	46.70%	33.63%
Налоги	8.62%	-13.00%	81.63%	58.62%	33.97%
Чистая прибыль	-23.40%	3.29%	113.38%	43.41%	34.17%
Дивиденды	13.55%	17.87%	86.22%	113.19%	57.71%
Денежный поток	-13.92%	7.31%	99.76%	38.11%	32.82%
Прибыль на акцию — базовая и разводненная	-31.21%	2.49%	117.52%	3.52%	23.08%
Операционная прибыль на акцию	-30.60%	9.82%	89.60%	1.69%	17.63%

Табл. 14. Финансовые коэффициенты

Финансовые коэффициенты	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
А. Коэффициенты рентабельности						
A1. Рентабельность продаж	20.48%	16.70%	13.83%	16.38%	19.46%	17.37%
A2. Коэффициент валовой прибыли	56.31%	54.02%	54.38%	56.74%	60.41%	56.37%
A3. Рентабельность активов (фондоотдача) (ROA)	20.13%	14.39%	15.00%	14.71%	18.21%	16.49%
A4. Рентабельность инвестиций (ROI)	20.09%	14.32%	14.91%	14.56%	18.07%	16.39%
A5. Отдача денежных потоков от активов (RopA)	26.38%	21.17%	22.91%	21.01%	25.08%	23.31%
A6. Рентабельность собственного капитала (ROE)	25.49%	18.64%	19.90%	19.04%	21.93%	21.00%
В. Коэффициенты эффективности						
B1. Оборачиваемость активов	0.98	0.86	1.08	0.89	0.93	0.95
B2. Длительность оборота дебиторской задолженности	42	44	30	27	27	34
B3. Длительность оборота ТМЗ	72	74	72	71	81	74
С. Коэффициенты финансирования						
C1. Доля заемного капитала	0.21	0.23	0.25	0.24	0.18	0.22
C2. Коэффициент финансовой независимости	0.27	0.30	0.33	0.31	0.21	0.29
C3. Леверидж	1.27	1.30	1.33	1.31	1.21	1.29
C4. Коэффициент обеспеченности процентов к уплате	162.61	75.24	63.36	29.25	39.68	44.10
C5. Ставка заимствования денежных средств	1.47%	2.37%	3.24%	6.50%	10.81%	6.85%
Д. Коэффициенты ликвидности						
D1. Коэффициент текущей ликвидности	1.12	1.23	1.71	2.42	2.10	1.72
D2. Коэффициент быстрой ликвидности	0.69	0.78	1.13	1.69	1.48	1.15
D3. Длительность оборота кредиторской задолженности	66	77	61	79	92	75
D4. Длительность оборота денежных средств	48	41	41	19	16	33
Е. Показатели рыночной активности						
E1. Коэффициент цена/доход (PE) (прогнозная прибыль на конец 2006 г.)	н/д	12.29	14.25	14.67	18.19	н/д
E2. Коэффициент котировки акций	н/д	2.29	2.84	2.79	3.99	2.98
E3. Дивидендная доходность акций	н/д	3.24%	3.19%	2.70%	3.24%	3.09%

Оценка финансового состояния

Коэффициенты рентабельности

Рентабельность продаж

Рентабельность продаж показывает, насколько прибыльна данная фирма по отношению к продажам:

$$\begin{aligned} & \text{Рентабельность продаж} \\ & = \text{Чистая прибыль} / \text{выручка от реализации} = \\ & = 338\,449 / 1\,739\,477 = 19.46\% \end{aligned}$$

С каждого 1 евро. выручки компания получает 0.19 евро чистой прибыли.

Рентабельность продаж в 2006 г. выросла по отношению к показателю 16.38% в 2005 г., но меньше 20.48% в 2002 г.

Балтика	2002	2003	2004	2005	2006
Рентабельность продаж	20.48%	16.70%	13.83%	16.38%	19.46%

Коэффициент валовой прибыли

Обычно анализ начинают с валовой прибыли; она отражает ценовую политику фирмы и показывает маржу прибыли сверх прямых расходов на реализацию:

$$\begin{aligned} & \text{Коэффициент валовой прибыли} = \\ & = \text{валовая прибыль} / \text{выручка от реализации} = \\ & = 1\,050\,877 / 1\,739\,477 = 60.41\% \end{aligned}$$

Балтика	2002	2003	2004	2005	2006
Коэффициент валовой прибыли	56.31%	54.02%	54.38%	56.74%	60.41%

В целом показатель довольно постоянен на протяжении последних пяти лет, в 2006 году наблюдается небольшой рост показателя.

Рентабельность активов (ROA)

Для того чтобы оценить, сколько заработано прибыли на вложенный капитал, можно использовать показатель рентабельности активов

$$\begin{aligned} & \text{Рентабельность активов (ROA)} = \\ & = \text{прибыль до процентов после налогообложения (EBIAT)} / \text{сумму активов} = \\ & = 341\,032 / 1\,872\,999 = 18.21\%. \end{aligned}$$

Тенденции в динамике ROA менялись:

Балтика	2002	2003	2004	2005	2006
Рентабельность активов (ROA)	20.13%	14.39%	15.00%	14.71%	18.21%

В 2005 году рентабельность активов составила 14,71%. По итогам 2006 г. рентабельность активов выросла до 18,21%.

Рентабельность инвестиций (ROI)

Часто для оценки рентабельности соотносят чистую прибыль с общей суммой активов.

$$\begin{aligned} \text{Рентабельность инвестиций (ROI)} &= \\ &= \text{чистая прибыль} / \text{сумма активов} = \\ &= 467\,103 / 1\,872\,999 = 18.07\%. \end{aligned}$$

С каждого одного евро активов компания получает 0.18 евро чистой прибыли.

Балтика	2002	2003	2004	2005	2006
Рентабельность инвестиций (ROI)	20.09%	14.32%	14.91%	14.56%	18.07%

Отдача денежных потоков от активов (RonA)

Здесь вместо применения EBIAT в формуле ROA используют движение денежных средств от основной деятельности (Cfloat):

$$\begin{aligned} \text{Отдача денежных потоков от активов (RonA)} &= \\ &= \text{Cfloat} / \text{сумму активов} \\ &= 469\,686 / 1\,872\,999 = \\ &= 25.08\% \end{aligned}$$

Балтика	2002	2003	2004	2005	2006
Отдача денежных потоков от активов (RonA)	26.38%	21.17%	22.91%	21.01%	25.08%

Рентабельность собственного капитала (ROE)

Акционеров интересует, насколько рентабельна данная фирма не на базе активов, а на базе акционерного капитала. Это наиболее часто используемый показатель рентабельности, и чтобы его рассчитать, берется чистая прибыль как процент от акционерного капитала.

$$\begin{aligned} \text{Рентабельность собственного капитала (ROE)} &= \\ &= \text{чистая прибыль} / \text{акционерный капитал} = \\ &= 338\,449 / 1\,543\,212 = 21.93\% \end{aligned}$$

Балтика	2002	2003	2004	2005	2006
Рентабельность собственного капитала (ROE)	25.49%	18.64%	19.90%	19.04%	21.93%

Этот показатель отражает то, насколько эффективно работают средства акционеров. На каждые 100 евро акционерного капитала Балтика в 2006 получала 21.93 евро чистой прибыли. В 2005 г. компания заработала 19.04 евро чистой прибыли на каждый евро собственного капитала. На протяжении пяти лет наблюдается смена тенденции изменения рентабельности собственного капитала.

Коэффициенты деловой активности

Коэффициенты деловой активности являются показателями, которые помогают оценить, насколько эффективно работает капитал в фирме. Акцент здесь делается на масштабы бизнеса, созданного на базе капитала, а не просто рентабельности.

Оборачиваемость активов (ресурсоотдача)

Коэффициент оборачиваемости активов позволяет оценить, насколько эффективно работают активы для создания бизнеса, что отражается в выручке:

$$\begin{aligned} & \text{Оборачиваемость активов} \\ & = \text{выручка от реализации} / \text{сумму активов} = \\ & = 1\,739\,477 / 1\,872\,999 = 0.93 \end{aligned}$$

Балтика	2002	2003	2004	2005	2006
Оборачиваемость активов	0.98	0.86	1.08	0.89	0.93

Этот показатель показывает, что 0.93 евро выручки было заработано с одного евро активов в 2006. Видно, что этот показатель растет на протяжении 2-х лет, что характеризует рост эффективности использования активов.

Длительность оборота дебиторской задолженности (DSR)

Этот коэффициент позволяет сравнивать дебиторскую задолженность с однодневной выручкой от реализации, чтобы оценить, насколько эффективно получают оплату от покупателей. Чем меньше длительность оборота дебиторской задолженности, тем быстрее денежные средства накапливаются и ниже дебиторская задолженность от продаж. Таким образом, снижается отношение суммы активов к выручке и растет рентабельность инвестиций ROI.

$$\begin{aligned} & \text{Длительность оборота дебиторской задолженности} = \\ & = \text{Дебиторская задолженность покупателей} / (\text{выручка} / 360) = \\ & = 127\,646 / (1\,739\,477 / 360) = 27 \text{ дней} \end{aligned}$$

Балтика	2002	2003	2004	2005	2006
Длительность оборота дебиторской задолженности	42	44	30	27	27

Видно, что за 2006 г. период оборачиваемости активов не изменился по сравнению с 27 днями в 2005. Средний оборот дебиторской задолженности за последние пять лет находится на отметке 34 дня.

Длительность оборота товарно-материального запаса (ТМЗ)

Он определяет среднее количество дней, в течение которых капитал «заморожен» в товарно-материальном запасе.

Чем ниже этот показатель, тем ниже товарно-материальный запас по отношению к себестоимости продаж; коэффициент оборачиваемости снижается, что в свою очередь приведет к увеличению рентабельности инвестиций (ROI)

$$\begin{aligned} & \text{Длительность оборота ТМЗ} \\ & = \text{Товарно-материальный запас} / (\text{себестоимость продаж} / 360) = \\ & = 153\,403 / (688\,600 / 360) = 81 \text{ день} \end{aligned}$$

Балтика	2002	2003	2004	2005	2006
Длительность оборота ТМЗ	72	74	72	71	81

Видно, что в среднем капитал заморожен в товарно-материальных активах в течение 81 дня, произошло увеличение длительность оборота ТМЗ за 2006 на 10 дней по сравнению с 2005 г.

Коэффициенты финансирования

Третьим измерением финансового благополучия является структура финансирования предприятием. Основные коэффициенты показывают степень финансирования за счет задолженности и то, насколько эффективно оплачиваются проценты.

Коэффициент платежеспособности – доля заемного капитала

Этот коэффициент показывает процент активов, финансируемых за счет заемных средств:

$$\begin{aligned} & \text{Коэффициент платежеспособности} = \\ & = \text{сумма обязательств} / \text{сумма активов} = \\ & = 329\,787 / 1\,872\,999 = 18\% \end{aligned}$$

Балтика	2002	2003	2004	2005	2006
Доля заемного капитала	0.21	0.23	0.25	0.24	0.18

Это означает, что активы компании на 18% сформированы за счет заемных средств, и на 82% за счет собственного капитала.

У Балтики этот показатель был в известной степени постоянен на протяжении последних пяти лет, немного снизившись за 2006 г.

Лeverидж

Лeverидж позволяет оценить степень, в которой средства акционеров увеличиваются за счет других методов финансирования при вложении их в продуктивные активы. Это воздействие рычага средств акционеров очень важно, если акционеры стремятся получить отдачу больше, чем отдача на основе активов. Лeverидж часто является основным элементом бизнес-планов, и поэтому именно с ним связана ответственность за финансовые неудачи.

$$\begin{aligned} & \text{Лeverидж} \\ & = \text{сумма активов} / \text{собственный капитал} = \\ & = 1\,872\,999 / 1\,543\,212 = 1.21 \end{aligned}$$

Балтика	2002	2003	2004	2005	2006
Лeverидж	1.27	1.30	1.33	1.31	1.21

Лeverидж оставался статичным на протяжении последних пяти лет.

Коэффициент обеспеченности процентов к уплате

Этот коэффициент показывает, сколько раз проценты были покрыты прибылью от основной деятельности до налогообложения. Одним из следствий все возрастающего использования заемных средств является то, что расходы по процентам растут и снижают запас надежности их покрытия фирмой. Это отражается в снижении коэффициента обеспеченности процентов к уплате. Когда покрытие снижается до диапазона от 1 до 2, это может стать предметом озабоченности руководства фирмы:

$$\begin{aligned} & \text{коэффициент обеспеченности процентов к уплате} \\ & \text{(сколько раз заработаны проценты)} = \\ & = \text{ЕВИТ} / \text{выплаченные проценты} = \\ & = 427\,052 / 10\,762 = 39.68 \end{aligned}$$

Балтика	2002	2003	2004	2005	2006
коэффициент обеспеченности процентов к уплате (сколько раз заработаны проценты), %	162.61	75.24	63.36	29.25	39.68

Коэффициент обеспеченности процентов к уплате равный 39.68 в 2006, свидетельствует, что компания в 2006 г. может 39 раз погасить начисленные проценты в течение года за счет прибыли.

Ставка заимствования денежных средств

Ставка заимствования денежных средств показывают, какую долю составляют выплаченные проценты по кредитам и займам ко всей сумме кредитов и займов.

$$\begin{aligned} & \text{Ставка заимствования денежных средств} \\ & = \text{выплаченные проценты} / \text{заемные средства} = \\ & = 10\,762 / 99\,579 = 10,81\% \end{aligned}$$

В 2006 г. заемные ресурсы стоили компании в среднем 10,81%. Видно, что стоимость привлечения ресурсов выросла для компании с 6,50% в 2005 г.

Балтика	2002	2003	2004	2005	2006
Ставка заимствования денежных средств	1.47%	2.37%	3.24%	6.50%	10.81%

Коэффициенты ликвидности

Коэффициент текущей ликвидности

$$\begin{aligned} & \text{Он рассчитывается следующим образом:} \\ & \text{Коэффициент текущей ликвидности} = \\ & \text{Оборотные средства} / \text{краткосрочные обязательства} = \\ & = 523\,728 / 249\,725 = 2,10 \end{aligned}$$

Балтика	2002	2003	2004	2005	2006
---------	------	------	------	------	------

Коэффициент текущей ликвидности	1.12	1.23	1.71	2.42	2.10
---------------------------------	------	------	------	------	------

У компании отличное положение с платежеспособностью. На начало 2007 г. коэффициент текущей ликвидности составлял 2.10, что означает, что компания немедленно может погасить 210% краткосрочных обязательств за счет всех своих оборотных активов.

Показатели рыночной активности:

Коэффициент цена/доход (PE)

Наиболее широко распространенный показатель фондового рынка – это отношение цены к доходу. Он рассчитывается делением рыночной капитализации на чистую прибыль. Часто это делается в расчете на одну акцию.

Это приблизительно представляет количество лет, прибыль за которые отражается в цене за акцию. Однако такая интерпретация игнорирует предполагаемый рост прибыли и стоимости денег с учетом времени.

$$PE = \text{рыночная капитализация} / \text{чистая прибыль} = \\ = 6\,154\,830 / 338\,449 = 18.19$$

Балтика	2002	2003	2004	2005	2006
PE	н/д	12.29	14.25	14.67	18.19

Этот показатель сравнивают по компаниям, входящим в одну отрасль.

Дивидендная доходность акций

$$\text{Дивидендная доходность акций в 2005 г.} \\ = \text{Дивиденды} / \text{рыночная капитализация} = \\ = 199\,475 / 6\,154\,830 = 3,24\%$$

Балтика	2002	2003	2004	2005	2006
Дивидендная доходность акций	н/д	3.24%	3.19%	2.70%	3.24%

За 2006 год компания планирует выплатить 39,5 руб. на каждую обыкновенную и привилегированную акции, в общей суммы выплаты дивидендов составят около 199 475 тыс. евро.

Расчет денежных потоков и справедливой цены обыкновенных акций ОАО «Пивоваренная компания «Балтика»

Табл. 15.

Тыс. евро., если не указано иное	2005	2006	2007п	20089п	209п	2010п	2011п	Ставка дисконта, %	Оценка акции
Темп роста выручки (Y/Y), %	80.1%	20.8%	15.0%	13.0%	11.0%	11.0%	9.0%		
Выручка (Sales)	1 440 368	1 739 477	2 000 399	2 260 450	2 509 100	2 785 101	3 035 760		
Чистая прибыль	235 998	338 449	347 469	392 640	435 831	483 772	527 312		
Норма чистой прибыли, %	16.4%	19.5%	17.4%	17.4%	17.4%	17.4%	17.4%		
Амортизация	102 201	128 654	138 554	159 013	179 471	199 930	220 389		
Чистые капитальные затраты	245 919	246 629	190 000	130 000	130 000	130 000	130 000		
Свободный денежный поток (FCF)	92 280	220 474	296 023	421 653	485 302	553 702	617 700		
Дисконтир. FCF/ао., евро.шт.			1.68	2.19	2.30	2.41	2.46	9.25	35.34
Справедливая цена ао, руб.									1237.00
Текущая цена ао, руб.									1 259.97
Потенциал роста, %									-2%
Справедливая цена ап, руб.									850.97
Текущая цена ап, руб.									855.00
Потенциал роста, %									0%

Рекомендация: держать обыкновенные и привилегированные акции

Ключевые предложения модели оценки

Модель базируется на анализе ретроспективных данных за 2002-2006 гг. (на основе бухгалтерской отчетности по МСФО). В постпрогнозном периоде предполагается, что денежные потоки компании изменяться не будут.

Денежный поток формируется на базе чистой прибыли с учетом амортизации и за вычетом капитальных затрат на развитие основных фондов как наиболее рискованных активов предприятия.

Прогноз темпов роста выручки в прогнозном периоде 2007-2011 гг. производится на основе экспертного мнения.

Амортизация прогнозируется на основе сохранения исторического отношения к основным средствам (около 9,13%).

Норма чистой прибыли в прогнозном периоде составляет 17,4%. Это средний уровень рентабельности за период 2002-2006 г.

Прогноз капитальных затрат учитывает инвестиции в основные средства и завершение строительства. Прогноз капитальных затрат на 2007г. производится на основе собственных планов эмитента в размере 190 млн. евро, на период 2009-2011 – инвестиции предполагаются равными 130 млн. евро ежегодно.

Ставка дисконтирования на уровне 9,25% годовых, рассчитанная фундаментальным методом.

Оценка стоимости привилегированной акции строится исходя из среднего соотношения цен обыкновенной и привилегированной с начала 2007 года.

Динамика курсов акции на российских биржах

Акции торгуются на фондовых биржах РТС и ММВБ. На 17.04.2007 капитализация компании составила 8,35 млрд. долл., на момент закрытия торгов одна обыкновенная акция на ММВБ стоила 1259,97 руб., привилегированная 855 руб., дивидендная доходность за 2006 г. составляет 3,25%. Среднедневной оборот обыкновенными акциями на ММВБ с 10.01.2006 составляет 1643 акций (около 1,8 млн. руб. в день), привилегированными - среднедневной оборот 1118 акций (около 943 тыс. руб. в день).

Диаграмма 3. График цены обыкновенных акций на бирже ММВБ в руб.:



Табл.16. Прирост стоимости акций Балтики и индекса РТС

Прирост стоимости	в 2006 г.	с начала 2007 г. по 17.04.2007
Обыкновенных акций «Балтики»	22,5%	7,2%
Привилегированных акций «Балтики»	6,7%	9,1%
Индекса РТС	59,8%	3,6%

Диаграмма 4. График цены привилегированных акций на бирже ММВБ в руб.:



Диаграмма 5. График прироста стоимости обыкновенной акции «Балтики» с начала 2006 в сравнении с индексом РТС:



Рекомендации инвестиционных компаний

В нижеследующей таблице приводятся фундаментальная стоимость обыкновенной акции ОАО «Пивоваренная компания «Балтика» от ведущих инвестиционных компаний:

Табл.17.

Инвестиционная компания	Цель, \$	Потенциал роста, %
Deutsche UFG	32.4	-32.15
UBS	45	-5.76
Альфа-Банк	55.4	16.02
АТОН ИГ	43.6	-8.69
Банк ЗЕНИТ	60.9	27.54
Банк Москвы	57.58	20.59
БрокерКредитСервис ИК	55.3	15.81
КИТ Финанс Инвестиционный банк	50	4.71
Тройка Диалог	59.82	25.28
УРАЛСИБ ФК	40	-16.23

(По данным сайта <http://www.quote.ru/> на 18-04-2007)

В нижеследующей таблице приводятся фундаментальная стоимость привилегированной акции ОАО «Пивоваренная компания «Балтика» от ведущих инвестиционных компаний:

Табл.18.

Инвестиционная компания	Цель, \$	Потенциал роста, %
Deutsche UFG	32.4	-1.82
UBS	8	-75.76
Альфа-Банк	44.4	34.55
АТОН ИГ	32.7	-0.91
Банк ЗЕНИТ	41.4	25.45

(По данным сайта <http://www.quote.ru/> на 18-04-2007)

Настоящий обзор был подготовлен отделом информационного сопровождения дилерских операций ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» и носит исключительно информационный характер. Данная информация не может рассматриваться как обязательство компании по заключению сделок с инвестиционными инструментами, упоминаемыми в публикации. Информация, содержащаяся в обзоре, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» не несет ответственности за точность представленных данных. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство», ее клиенты и сотрудники могут иметь позицию или какой-либо интерес в любых сделках и инвестициях прямо или косвенно упоминаемых в настоящей публикации. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания. Мы напоминаем, что любые инвестиции в российские ценные бумаги связаны со значительным риском.

ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство»
197376, Санкт-Петербург, пр. Медиков, 10,
Тел.: + 7 (812) 329-81-81, факс: + 7 (812) 329-81-80
info@bfa.ru
www.bfa.ru

Управление брокерских и дилерских операций	+ 7 (812) 329-81-95 + 7 (812) 329-81-99
Артем Бондарев, Начальник управления брокерских и дилерских операций	a.bondarev@bfa.ru
Сергей Подузов, ведущий специалист отдела информационного сопровождения дилерских операций	s.poduzov@bfa.ru
Клиентский отдел (брокерское и депозитарное обслуживание)	+ 7 (812) 329-81-81 client@bfa.ru
Виктория Константинова, Начальник клиентского отдела	+ 7 (812) 329-81-91 victoriak@bfa.ru
Элина Стрельцова	+ 7 (812) 329-81-71 elina@bfa.ru
Екатерина Кукушкина	+ 7 (812) 329-81-96 katyak@bfa.ru
Елена Багаева	+ 7 (812) 329-81-74 elenab@bfa.ru
Екатерина Гайдабура	+ 7 (812) 329-81-73 e.gaydabura@bfa.ru