

ОАО «Нижнекамскнефтехим» («НКНХ»)

2-й выпуск документарных процентных облигаций

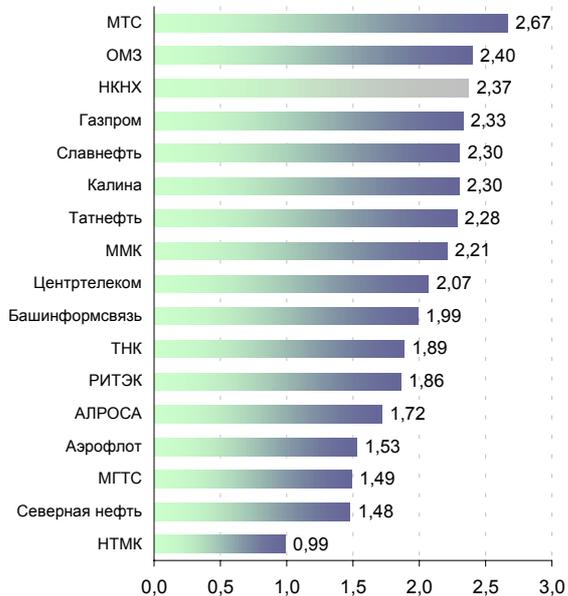
1 500 000 000 рублей

Обзор эмитента

СОДЕРЖАНИЕ

КРАТКАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА	2
ЭКОНОМИЧЕСКОЕ СОСТОЯНИЕ	3
ФИНАНСОВАЯ УСТОЙЧИВОСТЬ	13
ДЕЛОВАЯ РЕПУТАЦИЯ	17
КРЕДИТНАЯ ИСТОРИЯ	19
ПРИЛОЖЕНИЕ	20

Оценка кредитоспособности эмитентов корпоративных облигаций



**Сергей Суверов, Алексей Третьяков,
Дмитрий Царегородцев (Банк ЗЕНИТ)
Валерий Нестеров (Тройка Диалог)**

Общий уровень риска – низкий, рейтинг B+ (по методике журнала «Компания» и Банка ЗЕНИТ)

Финансовая устойчивость (минимальный риск)

Два года благоприятной конъюнктуры мирового рынка и эффект девальвации позволили предприятию накопить исключительный запас прочности. Несмотря на ухудшение рыночной конъюнктуры во втором полугодии 2001 года, расходы на обслуживание задолженности, по нашим оценкам, не превышали 30% от операционной прибыли.

Экономическое состояние и перспективы (низкий риск)

Динамика доли рынка НКНХ видится экспертами стабильной: у предприятия сложился устойчивый круг покупателей в России и за рубежом, ослабла конкуренция со стороны АК «Сибур». Рынок продукции в среднесрочной перспективе видится умеренно растущим; хотя основному продукту – изопреновому каучуку – придется жестко конкурировать с натуральным каучуком на мировых рынках в условиях глобального снижения спроса на нефтехимическое сырье, продажи могут быть поддержаны ростом внутренних поставок и предложением новых видов продукции.

Деловая репутация (низкий риск)

Риск качества корпоративного управления оценен экспертами как «низкий»: компания информационно прозрачна и поддерживает постоянный контакт с инвестиционным сообществом. Вместе с тем, на деловую репутацию отрицательно влияет отсутствие представителя миноритарных портфельных инвесторов в совете директоров.

Кредитная история (низкий риск)

За последние несколько лет Нижнекамскнефтехим сформировал среди коммерческих банков репутацию добросовестного заемщика. Не было зафиксировано ни одного случая, чтобы завод отказался возвращать долги или довел дело до реализации обеспечения. До кризиса 1998 года предприятие не привлекало заемных средств в крупных масштабах и широко использовало государственную поддержку. Единственный проблемный эпизод приходится на 1998 год, когда предприятие испытывало сложности в расчетах с поставщиками и бюджетом. В 1999-2000 годах все проблемы с кредиторами были разрешены.

Краткая характеристика

Как самостоятельная юридическая единица предприятие существует с января 1961 года, в том же году было начато строительство Нижнекамского химического комбината. В июле 1967 года продукцию выдало первое действующее производство комбината – центральная газофракционирующая установка (ЦГФУ). В декабре 1967 года предприятие было переименовано в Нижнекамский нефтехимический комбинат. В 1993 году ПО «Нижнекамскнефтехим» было преобразовано в ОАО «Нижнекамскнефтехим».

На сегодняшний день Нижнекамскнефтехим (НКНХ) является одним из крупнейших нефтехимических комплексов Восточной Европы, на предприятиях которого занято около 20.1 тыс. человек. Продукция компании высокодиверсифицирована и насчитывает более 120 видов химических и нефтехимических веществ, но важнейшими видами продукции (44% в выручке 2001 г.) являются синтетические каучуки и стирол. Первые потребляются главным образом шинной индустрией, а последний служит основным сырьем для выпуска широкой гаммы пластмасс.

Доля экспорта в выручке составляет порядка 56%, причем в прошлом году экспорт вырос в стоимостном выражении в три раза.

По объему продаж в 2000 году, который составил 682 млн. долларов (в соответствии с отчетностью по российским стандартам бухгалтерской отчетности), НКНХ занял 25 место среди всех российских предприятий (рейтинг журнала «Эксперт»). Чистая прибыль за этот же период составила 132 млн. долларов.

По состоянию на 19 марта 2002 года рыночная капитализация компании составила 270 млн. долларов. По этому показателю Нижнекамскнефтехим входит в сотню крупнейших компаний Восточной Европы согласно рейтингу, опубликованному газетой The Financial Times.

Информационное агентство АК&М поставило Нижнекамскнефтехим на 20 позицию в списке предприятий, имеющих наибольший вес в экономике России.

Таблица 1. Крупнейшие компании России по объему реализации продукции в химической и нефтехимической промышленности, 2000 год

Место в рейтинге Эксперт-200	Компания	Регион	Объем продаж в 2000 г. (млн.)
17	Башнефтехим	Башкортостан	1 356
19	Сибур	Москва	1 146
25	НКНХ	Татарстан	682
50	Апатит	Мурманская обл.	295
51	Уралкалий	Пермская обл.	292
52	Акрон	Новгородская обл.	291
61	Казаньоргсинтез	Татарстан	231
62	Нижнекамскшина	Татарстан	230
65	Сильвинит	Пермская обл.	217
69	Аммофос	Вологодская обл.	205

Источник: Журнал «Эксперт»

Организационная структура компании в высокой степени разветвлена. НКНХ имеет более тридцати дочерних и зависимых предприятий, которые являются в большинстве своем обслуживающими структурами. Основные производственные мощности сосредоточены на балансе головной компании и включают в себя 8 перерабатывающих заводов со связанным циклом производства и ремонтно-механический комплекс.

Экономическое состояние и перспективы

Основными видами продукции НКНХ являются синтетические каучуки и стирол

Диаграмма 1. Удельный вес ОАО «Нижнекамскнефтехим» в производстве основных нефтепродуктов в России (по данным за 9 месяцев 2001 года)



Источник: Информнефтехим, Тройка Диалог, данные предприятия

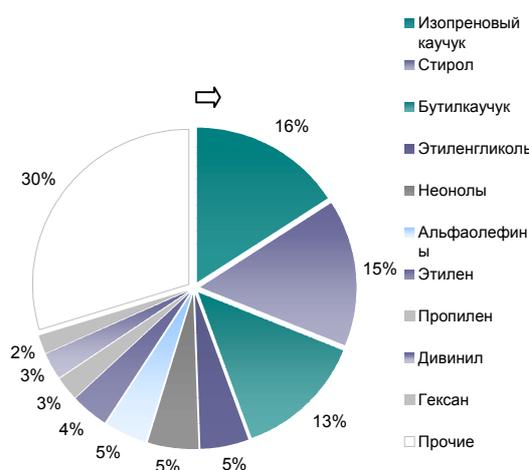
В настоящее время Нижнекамскнефтехим является лидером в России по производству изопренового каучука СКИ-3 (33.3% мировых производственных мощностей и 40.7% объема производства в РФ), произведя в 2001 году в натуральном выражении 153.1 тыс. тонн, что принесло 15.67% от общей выручки предприятия. Основными конкурентами по производству изопренового синтетического каучука на внешних рынках являются компании Goodyear Tyre & Rubber Co. (90 тыс. тонн в год), Zeon Corporation (37 тыс. тонн в год), Japan Synthetic Rubber Co. (36 тыс. тонн в год), Kraton Polymers (25 тыс. тонн в год).

Синтетический изопреновый каучук является единственным синтетическим каучуком, близко приближающимся по свойствам к нату-

ральному каучуку. Продукт потребляется в основном в шинной промышленности, резиновом производстве и строительстве.

Около 40% изопреновых синтетических каучуков поставляется на экспорт, в основном в страны Центральной и Западной Европы, Турцию, Китай и Иран. СКИ наиболее интенсивно потребляется в России, где его доля в общей структуре потребления синтетических каучуков составляет 40%. Главным потребителем на внутреннем рынке выступает Нижнекамскшина, приобретая примерно две пятых от общего объема СКИ-3, производимого НКНХ. Другие крупные потребители – шинные заводы в Омске и Ярославле.

Диаграмма 2. Структура товарной продукции НКНХ в рублевом выражении в 2001 году



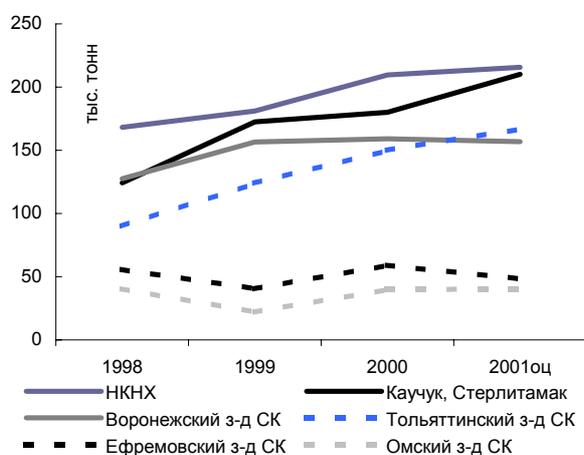
Источник: данные предприятия, Банк ЗЕНИТ

Не менее важную роль в ассортименте выпускаемой продукции играет галопроизводные бутилкаучука (хлор и бромбутиловые каучуки), используемые для изготовления шин и дальнейшей химической переработки.

Экспортная составляющая в объеме реализации данной продукции очень велика, и достигла 91.6% в 2001 году. На текущий момент миро-

вые мощности БК/ГБК достигают 905 тысяч тонн в год, причем доля НКНХ на мировом рынке составляет 6.7%, основные конкуренты – Еххон (44%), Вауег (28%). Наиболее емкими экспортными рынками сбыта являются страны Азии и Ближнего Востока, где развито производство камер из бутиловых каучуков. К наиболее крупным и известным потребителям можно отнести фирмы Hyundai, Bridgestone, Goodyear.

Диаграмма 3. Динамика производства синтетического каучука на российских предприятиях



Источник: Информнефтехим, Тройка Диалог

В связи с получившим в последние годы в мире развитием производства бескамерных шин, потребление обычного бутилового каучука идет на убыль, и спрос перемещается в область его галлопроизводных. Прогнозируется, что потребление обычного бутилового каучука будет расти на 1-2% в год, в то время как потребление галлобутиловых каучуков – на 3.5-4% в год.

Таблица 2. Экспорт отдельных видов продукции в 2001 году ОАО «Нижнекамскнефтехим»

	Выпуск (тыс. тонн)	Экспорт (тыс. тонн)	Доля экспорта
Стирол	236.6	215.9	91%
Каучук СКИ	153.1	60.3	39%
Моноэтиленгликоль	103.5	78.5	76%
МТБЭ	71.2	43.9	62%
Неонолы	67.8	56.2	83%
Гексан	61.7	61.2	99%
Пропилен	60.3	19.7	33%
Альфа-олефины	58.1	53.5	92%
Бутилкаучук	57.8	51.7	89%

Источник: данные предприятия

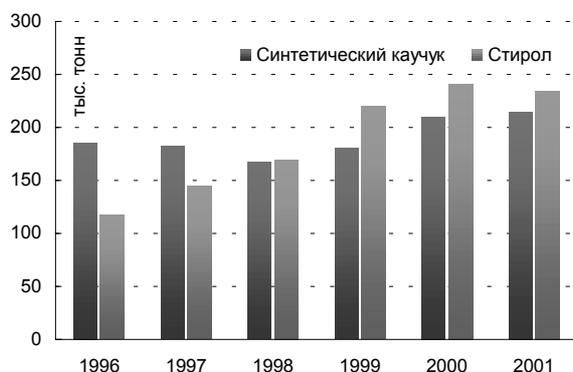
Основными конкурентами НКНХ на российском рынке синтетических изопреновых каучуков выступают «Каучук», г. Стерлитамак (23.7% производства) и входящие в производственный комплекс АК «Сибур» компании «Воронежсинтезкаучук» (19.7%) и «Тольяттикаучук» (18.2%). Банкротство АК «Сибур», по нашей оценке, стало весьма негативным фактором для упомянутых предприятий. Финансовый крах материнской компании может вызвать у Тольяттикаучука и Воронежсинтезкаучука дефицит оборотных средств, что ослабит их позицию на экспортных рынках, и откроет дополнительные возможности для Нижнекамскнефтехима.

Около 70% произведенной НКНХ каучуковой продукции потребляют шинные заводы Нижнекамска, Омска и Ярославля, причем основной потребитель – ОАО «Нижнекамскшина» – занимает ведущие позиции в российской шинной промышленности, выпуская почти треть российских шин (по данным за 2000 год).

НКНХ выпускает целый ряд промежуточной химической продукции, в том числе сырье для производства каучука (дивинил, стирол), этилен (используется для производства полиэтилена), моноэтиленгликоль и другие промежуточные продукты. Основная доля этилена поставля-

ется на ОАО «Казаньоргсинтез» и ОАО «Каустик» (г. Стерлитамак).

Диаграмма 4. Динамика производства основных видов продукции ОАО «Нижнекамскнефтехим»



Источник: данные предприятия

Особенно сильны позиции компании на рынке стирола (винилбензола), где доля Нижнекамскнефтехима составляет 92% от российского товарного производства. Стирол используется для производства полистирола, стирольных каучуков, термоэластопластов, ионообменных и полиэфирных смол, АБК-пластика. В 1997-2001 годах производство стирола, пользующегося большим спросом на мировых рынках, развивалось ускоренными темпами. За названный период оно увеличилось на 63% до 237 тыс. тонн при временном, как мы полагаем, «замораживании» производства примерно на этом уровне в 2001 г. При этом доля стирола в суммарной выручке Нижнекамскнефтехима приближается к 15%, то есть к уровню наиболее значимого товарного продукта предприятия – изопренового каучука.

По валовому производству стирола в России (с учетом собственного потребления этого полуфабриката для дальнейшего передела) предприятие также является в России монополистом, обеспечивая 73.9% производства этого продукта в стране. Стирол также производится Ангарской НХК, заводами СалаватНОС и «Пластик» (Узловая, Тульская область). Внутри России стирол

Нижнекамскнефтехима поставляется для дальнейшего передела в Омск, Воронеж, Кемерово, Салават, Ярославль и Казань.

Благоприятная конъюнктура цен и спрос на стирол на зарубежных рынках в период с 1997 по 2000 год предопределили рост его экспорта с 57.7 до 220.4 тыс. тонн. В результате, экспортная составляющая в производстве этого продукта увеличилась с 40% до более чем 90%. В 2001 году экспорт сократился примерно на 2%. В 2002 году мы ожидаем продолжение позитивной динамики в связи с восстановлением экономики в развитых странах.

Стирол – один из главных экспортных видов нефтехимического сырья, на который приходится 23% от общего объема экспорта. Стирол продается на Украину, в Беларусь, Польшу, Румынию, Венгрию а также в скандинавские страны.

Перспективным направлением является производство полистирола

В дальнейшем поставки стирола с НКНХ на внутренний рынок могут сократиться, поскольку, в соответствии с соглашением о сотрудничестве с транснациональной компанией «Фина технологджи», предприятие приступает к выпуску более ценной продукции – полистирола, используемого для производства одноразовой посуды, пенопласта, бытовой теле- и радиоаппаратуры и во многих других отраслях промышленности. На первом этапе его производство составит 50 тыс. тонн в год, а в перспективе будет увеличено до 120 тыс. тонн в год. Тем самым, Нижнекамскнефтехим займет выгодную позицию на неразвитом российском рынке полистирола.

Кроме того, Нижнекамскнефтехим является единственным в России производителем альфа-олефинов, промежуточного звена для производства синтетических моторных масел и смазок.

Диаграмма 5. Российские производители бензина для химической промышленности, оценка производства в 2001 году, тыс. тонн.

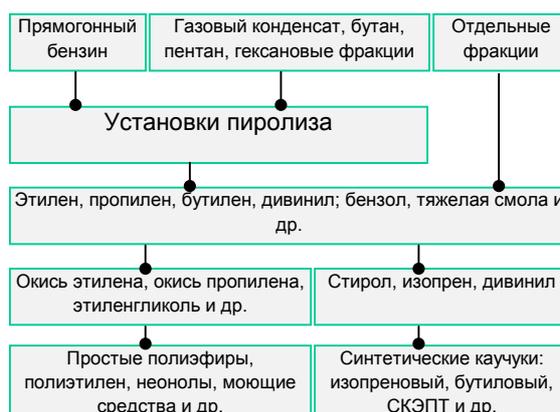


Источник: Информнефтехим, Тройка Диалог

Компания – один из крупнейших в России производителей прямогонного бензина

Нижнекамскнефтехим – третий по величине в России (после Ангарской НХК и СалаватНОС) производитель прямогонного бензина для химической промышленности, важнейшего сырья для пиролиза, в результате которого получают целую гамму ценных промежуточных нефтехимических продуктов. На долю НКНХ приходится 18.7% производства прямогонного бензина, вырабатываемого как нефтеперерабатывающими (Ангарский, Салаватский НПЗ), так и чисто нефтехимическими предприятиями (Тобольский НХК). В 2001 году установка по производству прямогонного бензина находилась в аренде ОАО «ТАИФ»; производство прямогонного бензина для Нижнекамскнефтехима в прошедшем году составило 1080 тыс. тонн

Диаграмма 6. Упрощенная производственная схема ОАО «Нижнекамскнефтехим»



Источник: EA Ratings, данные предприятия

Другим полупродуктом для внутреннего потребления на Нижнекамскнефтехиме является бензол. Как и прямогонный бензин, он также производится как на НПЗ (Кириши, Рязанский, Омский НПЗ), так и на нефтехимических предприятиях (Ставролен, Сибур-нефтехим). Бензол служит сырьем для производства стирола, фенола, капролактама, пестицидов, взрывчатых веществ, органических красителей и многих других веществ. По объему производства (оценка 2001 года – 162.1 тыс. тонн) Нижнекамскнефтехим намного опережает своих конкурентов, ближайшими из которых являются Омский НПЗ (112 тыс. тонн) и СалаватНОС (102 тыс. тонн).

Наконец, Нижнекамскнефтехим занимает первое место в России по производству пропилена. Пропилен применяется в производстве полипропилена (сырья для производства синтетических волокон, пленок, труб для агрессивных жидкостей, бытовых изделий), этиленпропиленового каучука, акрилонитрила, одноразовой посуды и т.д.

По объему производства пропилена НКНХ в 1.5-2 раза опережает своих ближайших конкурентов – Уфаоргсинтез, Салаватнефтеоргсинтез, Московский НПЗ и Ставролен. Его доля в общероссийском производстве составляет 20.9%. Выработка товарного пропилена на предприятии за

последние пять лет так же, как и у этилена, отличалась нестабильностью. Пик товарных поставок (95 тыс. тонн) достигнут в 1999 г., после чего произошло некоторое снижение. Около 70% произведенного пропилена потребляется для дальнейшего передела на самом НКНХ. В свою очередь около 60% товарного пропилена поступает на внутренний рынок, остальной пропилен экспортируется, в первую очередь в Финляндию и Польшу.

Диверсификация продуктового ряда – важное направление деятельности НКНХ

Подводя итог, следует подчеркнуть, что Нижнекамскнефтехим, располагая широкой гаммой продукции и возможностями маневра в изменении объемов ее выпуска по отдельным видам в зависимости от конъюнктуры рынка, обеспечил себе хорошие позиции для стабильного развития и поддержания финансовой устойчивости. Компания успешно реализует свой экспортный потенциал, выходит на внутренний и международный рынки с новыми перспективными видами продукции. В частности, освоен выпуск синтетического каучука СКЭПТ, нефтеполимерной смолы. Осваивается выпуск каучука СКД-К.

Совместно с фирмой «Эластогран» (ФРГ, группа BASF) создано предприятие ООО «Эластокам» по производству полиуретановых систем. Рассматривается вопрос о строительстве совместного с группой BASF предприятия по производству полистирола.

Материально-техническая база НКНХ опирается на технологии и оборудование 70х-80х годов

Материально-техническая база НКНХ опирается на технологии и оборудование 70-80-х годов, причем 80% из них – производства ФРГ, Италии, Японии, Германии. НКНХ активно обновляет оборудование, приобретает лицензии и

имеет собственные учебный и научно-технический центр. Последний известен перспективными инновационными разработками, причем некоторые из них экспортируются.

Предприятие страдает от недоинвестирования во второй половине 90-х годов

Вместе с тем дефицит инвестиционных ресурсов со второй половины 90-х гг., усугубившийся проблемами, связанными с приватизацией и реструктуризацией нефтехимического сектора России, привели к резкому падению капиталовложений и объема нового строительства и реконструкции предприятий. Негативными факторами в оценке инвестиционного риска предприятия стали низкая загрузка части производственных мощностей, физическое и моральное старение основных производственных фондов.

За все 90-е гг. основное производство Нижнекамскнефтехима пополнилось всего лишь установкой по производству альфа-олефинов на заводе олигомеров, да и то введенной в эксплуатацию в самом начале прошлого десятилетия. Не удивительно, что в настоящее время износ основных производственных фондов анализируемого предприятия в среднем оценивается в 68%.

Таблица 3. Основные производственные подразделения
ОАО «Нижнекамскнефтехим»

Производственное подразделение	Год пуска	Мощность, тыс. т	
3-д изопренового каучука	1980	240	
3-д бутилкаучука	1973	60	
3-д дивинила и УВ сырья	ЦГФУ	1967	2100
	И-7 (пр-во изопентана)	1970	170
	ИП-7 (пр-во изопентана)	1984	300
3-д синтетического каучука	3-д дивинила	1974	90
	Пр-во СКЭПТ	1995	30
	Пр-во пропилена	1976	181
	Пр-во этилена	1976	414
3-д этилена	Пр-во дивинила	1973	44
	Пр-во бензола	1976	172
	Отечеств. Установка	1980	120
	Импортная установка	1986	200
3-д окиси этилена	Уст-ка этилцеллозолева	1981	42
	Уст-ка гликолей	1980	73,2
	3-д стирола и	Установка этилбензола	1977
полиэфирных смол	Установка стирола	1977	125
	Уст-ка окиси пропилена и	1982	50
	Стирола	1982	138
	Уст-ка простых полиэфиро	1983	45
3-д по производству олигомеров	Уст-ка три- и тетрамеров пропилена	1986	100,9
	Уст-ка алкилфенолов	1988	100
	Уст-ка неололов (ПАВ)	1987	80
	Уст-ка альфа-олефинов	1990	75

Источник: Годовой отчет НКНХ за 2000 год.

Заметным изъяном в МТБ предприятия является незавершенность его производственной структуры. Так крупные мощности по выработке стирола и бутадиена должным образом не дополняются мощностями по их переработке в конечную продукцию.

Справедливости ради следует отметить, что и в 90-е гг. МТБ предприятия продолжала развиваться, хотя и недостаточно высокими темпами. В прошлом десятилетии проведена реконструкция и модернизация этиленового производства ЭП-450 с наращиванием его мощности до 485 тыс.т/год, введены в эксплуатацию производство этилен-пропиленового каучука мощностью 30 тыс. т/год, установки метилтретрамилевого эфира (10 тыс. т/год), дициклопентадиена (5,5 тыс. т) и неэтилированного автомобильного бензина.

2000 год, возможно, явился переломным для процесса развития и модернизации производственной базы предприятия. Резко возросшие капиталовложения способствовали большому объему работ практически на всех основных объектах. Завод дивинила и углеводородного сырья освоил процесс переработки крекингových фракций. На заводе СПС завершен монтаж пятой линии простых полиэфиров с целью наращивания его мощности и расширения ассортимента. На заводе бутилкаучука продолжено внедрение процесса получения галобутилкаучука, что даст возможность сохранить позиции НКНХ на внешних рынках в долгосрочной перспективе.

За истекший год удалось добиться заметных сдвигов к лучшему в интенсивности использования мощностей, которая поднялась по СКИ-3 с 49.8% в 2000 г. до 63.8% 2001 г. Мощности по производству бутилового каучука загружены на 96.3%.

Риски контрагентов связаны с высокой степени зависимости от поставок сырья

Обеспечение Нижнекамскнефтехима углеводородным сырьем становится все более острой проблемой. Для выполнения производственной программы текущего года предприятию требуется 1280 тыс. т. прямогонного бензина, 850 тыс. т. углеводородного сырья (бутаны, пентаны, ШФЛУ, стабильный газовый бензин), 115 тыс. т. метанола, 50 тыс. т. бензола. Непрогнозируемый рост цен на сырье за последние годы заставил нефтехимиков постоянно заниматься поисками альтернативных источников сырья в различных регионах (в Башкирии, Оренбурге, Сибири, Казахстане).

Свыше половины поставок сырья (прямогонного бензина и ШФЛУ, широкой фракции легких углеводородов) на Нижнекамскнефтехим

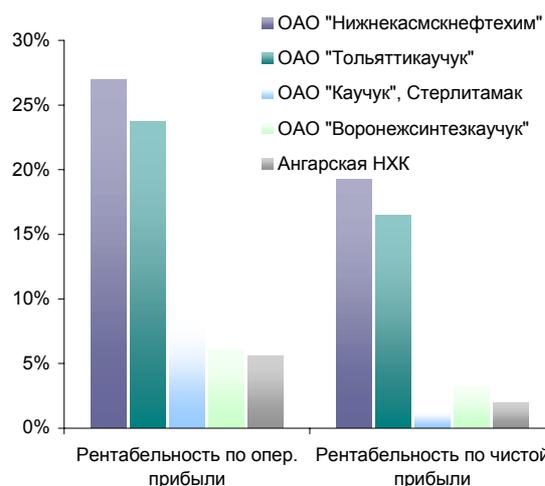
осуществляет нефтяная компания Татнефть. Кроме того, компания приобретает углеводородное сырье у Салаватнефтеоргсинтеза и казанского Оргсинтеза, метанол – у ОАО «Метафракс», г. Губаха, легкие углеводороды – у предприятий ОАО «Газпром», в том числе у его «дочки» АК «Сибур», являющейся конкурентом НКНХ и Оренбургазпрома (ГПЗ Сырт).

Сырье для переработки Нижнекамскнефтехим получает по трубопроводам, по ним же отгружается этилен и часть дизельного топлива. Проблема обеспечения НКНХ сырьем возникла в результате приватизации нефтегазового и нефтехимического секторов экономики России, первое время повлекшей за собой падение объемов производства и разрыв ранее сложившихся связей по поставкам сырья.

Конкурентные преимущества

Важнейшее конкурентное преимущество НКНХ – доминирование на отдельных сегментах рынка нефтехимической продукции, что дает предприятию возможность активно проводить свою ценовую политику. Кроме того, важное значение имеют наличие уникального технологического комплекса с эффективно функционирующей инфраструктурой; крупнотоннажное производство, обеспечивающее относительно невысокие удельные постоянные расходы; близость к источникам сырья и электроэнергии (снабжающая НКНХ ТЭЦ находится фактически на территории завода), а также к основным потребителям (ОАО «Нижнекамскшина» отделено от НКНХ забором); известность торговой марки НКНХ в России и за ее пределами.

Диаграмма 7. Рентабельность российских предприятий нефтехимии в 2000 году

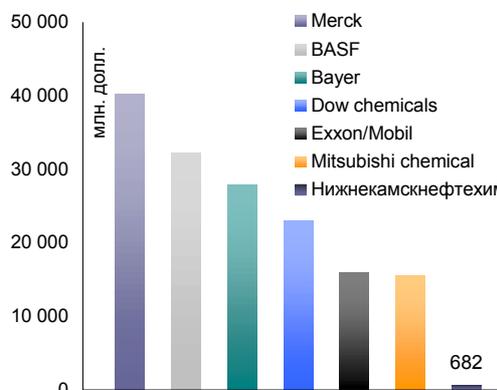


Источник: отчетность предприятий по РСБУ, Банк ЗЕНИТ

Несмотря на сильные позиции в отдельных нишах рынка нефтехимии, по масштабам деятельности НКНХ значительно уступает мировым лидерам

Дальнейший успех предприятия зависит от темпов повышения его внутренней производственной интеграции, внедрения новейших технологий, повышения глубины передела сырья с целью увеличения в структуре продаж более дорогостоящей конечной продукции нефтехимии. Пока же, Нижнекамскнефтехим, будучи крупнейшим предприятием своего профиля в России и Восточной Европе, на порядок уступает основным западным конкурентам по объемам продаж и прибыли.

Диаграмма 8. Объем продаж крупнейших химических компаний и ОАО «Нижнекамскнефтехим» в 2000 году



Источник: Bloomberg, данные предприятия

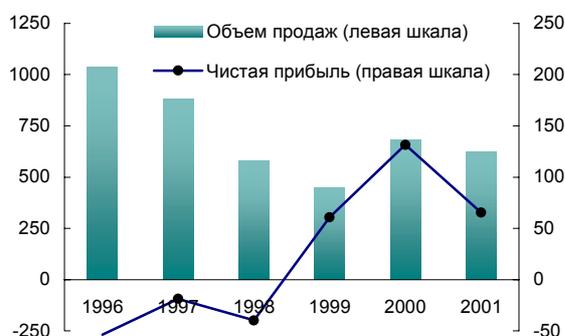
После завершения действия фактора девальвации решающее значение приобретает способность предприятия наращивать выпуск продукции с высокой добавленной стоимостью

При положительной динамике натуральных показателей объем реализации в долларовом выражении все еще значительно ниже докризисного уровня. В 1998-1999 годах выручка сократилась примерно в два раза по сравнению с докризисным уровнем вследствие того, что внутренние цены на продукцию НКНХ росли медленнее темпов девальвации валютного курса. В 2000 году предприятие продемонстрировало 50% рост выручки в долларовом выражении благодаря увеличению экспорта и повышению внутренних цен. В 2001 году объем реализации в долларовом выражении снизился на 8% по сравнению с 2000 годом.

Начиная с 1999 года, НКНХ фиксирует положительную чистую прибыль. В 2001 году эта тенденция сохранилась, и нераспределенная прибыль составила более 65 млн. долл.

Из-за снижения мировых цен рентабельность по операционной прибыли снизилась с 25% до 14%, но даже при таком уровне НКНХ выглядит лучше большинства других предприятий нефтехимической отрасли.

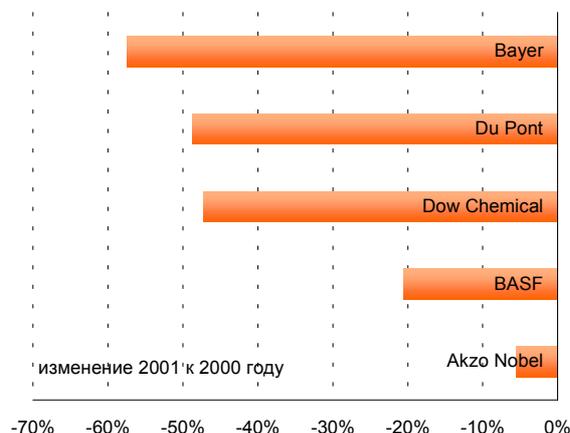
Диаграмма 9. Динамика экономических показателей ОАО «Нижнекамскнефтехим» (в млн. долл.)



Источник: Отчетность предприятия по РСБУ, Банк

Следует отметить, что у крупнейших мировых нефтехимических концернов дела в 2001 году также обстояли не лучшим образом.

Диаграмма 10. Динамика операционной прибыли у мировых нефтехимических корпораций



Источник: Bloomberg, Банк ЗЕНИТ

Наибольшее снижение операционной прибыли (на 57% в долларовом выражении) испытал немецкий Bayer: помимо общих для всей отрасли проблем, он понес убытки из-за отзыва фармакологического препарата Baycol.

У американских корпораций Du Pont и Dow Chemical операционная прибыль снизилась в 2001 году на 47-49%.

Благоприятные перспективы НКНХ связаны с восстановлением мировых цен на нефтехимическую продукцию

Российская нефтехимическая отрасль, до конца 2001 демонстрировавшая положительные результаты, сейчас показывает негативную динамику: в феврале 2002 года производство в отрасли снизилось на 2.9% по сравнению с январем текущего года. Однако, мировая конъюнктура улучшается: достигнув в сентябре-ноябре 2001 года своих многолетних минимумов, цены на ос-

новые экспортные товары нефтехимии сейчас возвращаются на приемлемые уровни.

Диаграмма 11. Динамика мировых цен на натуральный каучук (долл. за тонну)



Источник: Reuters

Другой источник положительных ожиданий – внутрироссийские цены на нефть, которые резко снизились в конце 2001 года по причине затоваривания внутреннего рынка. Если в середине года тонна нефти стоила 2500-3000 рублей, то к концу года цена упала до 1000-1200 руб., и сейчас находится на таком же низком уровне. Причина сохранения такой ситуации – ограничения на экспорт нефти, введенные правительством по договоренности со странами ОПЕК.

Подобное падение цен весьма выгодно для Нижнекамснефтехима, для которого нефть является основным потребляемым продуктом. На нефть приходится 35-37% в структуре себестоимости выпускаемой продукции.

Оптимизм в отношении внутренних продаж вселяет улучшение операционных показателей и финансового состояния основного клиента НКНХ – ОАО «Нижнекамскшины».

Реализация стратегических задач развития позволит НКНХ закрепить свои конкурентные преимущества

Стратегия развития Нижнекамскнефтехима пока четко не сформулирована в едином документе. Тем не менее, анализ показывает, что руководство предприятия в своей деятельности ориентируется на набор выверенных стратегических установок и конкретных среднесрочных программ (например, программы технического перевооружения, энергосбережения и внедрения энергосберегающих технологий). По нашему мнению, реализация поставленных стратегических задач позволит Нижнекамскнефтехиму не только закрепить, но и усилить свои конкурентные позиции. Ниже приводятся основные положения стратегии исследуемого предприятия:

Техническое перевооружение основных производственных фондов, направленное на внедрение передовых технологий и повышение качества продукции

- Нарастивание инвестиций в развитие производства, в первую очередь наиболее конкурентных видов продукции, с целью увеличения к 2005г объема продаж с 750 млн. долл. до 1.7-2.0 млрд. долл.;
- Сотрудничество с Dow Chemicals в производстве окиси пропилен и стирола (разработка новых технологий, регистрация ноу-хау, продажа лицензии Dow);
- Сохранение позиций мирового лидера в разработке новых видов синтетического каучука;
- Ежегодное внедрение новых технологий и выпуск новых продуктов (производство синтетического дивинилового каучука, изопренового каучука одностадийной переработки, производство этилен-пропилена, производство экологически чистых добавок);

- Масштабные инвестиции в НИОКР (рост инвестиций на 6-9% в год, три дочерних центра НИОКР, сотрудничество с ведущими ВУЗами);
- Непрерывное повышение квалификации сотрудников (за последние годы доля специалистов с высшим и средним специальным образованием на предприятии в общей численности персонала возросла до более 40%);

Управление затратами

- Ориентация на продукцию пользующуюся спросом
- Реструктуризация производства синтетических каучуков
- Внедрение новых технологий на старых производственных мощностях
- Выполнение программы энергосбережения и внедрения энергосберегающих технологий на период до 2005г.
- Снижение затрат и рисков сырьевого обеспечения посредством диверсификации источников поставок, стратегического партнерства
- Диверсификация рынков сбыта, закрепление имеющихся позиций, в том числе посредством партнерства с западными фирмами. В рамках этой стратегии НКНХ, в частности, намеревается приобрести 50% пакет акций швейцарской компании Nizhex Europe AG, которая займется реализацией нижекамских синтетических каучуков в странах Западной Европы.

Закрепление позиций на внутреннем рынке, ускоренное развитие экспорта за счет наиболее конкурентных, в том числе новых видов, продукции

- Выход на новые рынки в географическом плане и по сегментам нефтехимической продукции

- Раскрутка бренда НКНХ
- Организация торговли продукцией НКНХ через интернет

Повышение эффективности управления предприятием

- Переход от многоуровневой иерархии к функционально-интегрированной структуре
- Использование преимуществ централизованного финансового менеджмента (внедрение информационно-управленческой системы MIS, бюджетирование, анализ капитальных затрат, управление продажами и маркетинг, управление потоками наличности)
- Организация системы управления затратами в рамках системы R3 фирмы SAP
- Переход в кадровой политике от пожизненного найма и ограниченной системы привлечения специалистов к открытой системе найма на работу (за последние годы доля персонала НКНХ в возрасте до 40 лет повысилась до более 55%)
- Изменение системы стимулирования труда, увязка зарплаты с выполненной работой, особые условия премирования

Повышение ликвидности и выход на рынки капиталов

- Оптимизация бухгалтерского учета для достижения большей прозрачности
- Листинг акций на Нью-йоркской фондовой бирже (АДР)

Финансовая устойчивость

Основные финансовые показатели свидетельствуют о высокой финансовой устойчивости НКНХ

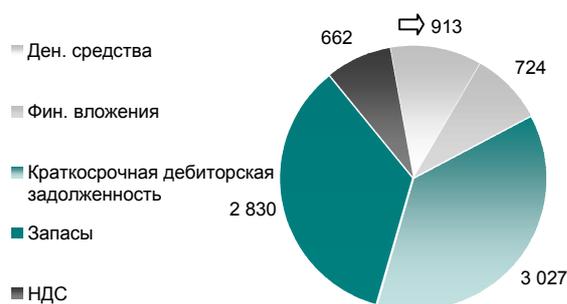
Умеренное использование финансового рычага и высокая финансовая дисциплина позволяет дать высокую оценку финансовой устойчивости Нижнекамскнефтехима.

Все долговые обязательства НКНХ покрываются выручкой от реализации за полгода. Собственный капитал НКНХ превышает заемный практически в два раза. Начиная с 1999 года, краткосрочные обязательства стабильно обеспечиваются практически двукратно превышающими их оборотными активами.

В условиях снижения мировых цен на каучук и другие продукты нефтепереработки НКНХ скорректировал инвестиционную программу, благодаря чему, по нашему мнению, комбинат остается относительно независимым от заемного финансирования.

Диаграмма 12. Оборотные активы ОАО «Нижнекамскнефтехим» по состоянию на 1.01.2002 (млрд. рублей)

Оборотные средства, всего 8156 млн. руб.



Источник: данные предприятия

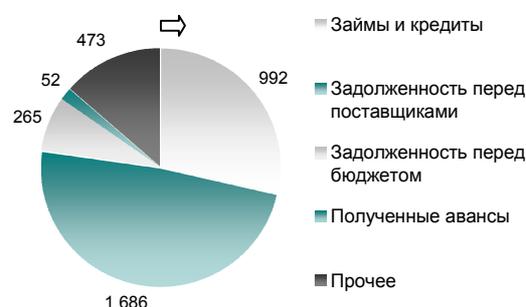
Оборотные средства на протяжении 2001 года оставались стабильными как по объему, так и по структуре. На конец года они

составляли 8.2 млрд. рублей, по сравнению с 8.5 млрд. рублей на начало года.

Положительной характеристикой структуры оборотных активов является наличие достаточного резерва денежных средств. Отношение денежных средств к текущим обязательствам (cash ratio) на протяжении всего 2001 года поддерживалось на уровне 0.1-0.25.

Диаграмма 13. Текущие обязательства ОАО «Нижнекамскнефтехим» по состоянию на 1.01.2002 (млрд. рублей)

Текущие обязательства, всего 3469 млн. руб.



Источник: данные предприятия

Объем текущих обязательств, также как и оборотные активы, незначительно менялся в течение 2001 года.

Доля краткосрочных займов и кредитов в текущих обязательствах увеличилась с 17% до 28%. Данное изменение мы связываем со снижением рентабельности основной деятельности, а также тем, что благодаря снижению процентных ставок, финансирование оборотных активов за счет кредитов стало более доступным.

базовым принципом финансовой политики НКНХ является раздельное использование инвестиционного и краткосрочного финансирования

Финансовую политику НКНХ характеризует тот факт, что на предприятии разделе-

ны функции Инвестиционного и Финансового управлений.

Привлечение долгосрочных кредитов и займов находится в компетенции Инвестиционного управления. Кредитную политику в отношении краткосрочных займов и кредитов регулирует финансовое управление НКНХ.

Краткосрочные кредиты предприятие использует исключительно для финансирования оборотных средств и для управления ликвидностью. Все инвестиционные проекты финансируются за счет целевых долгосрочных кредитов и собственных средств.

Таблица 4. Основные долгосрочные кредиты ОАО «Нижнекамскнефтехим» (по состоянию на 1 января 2002 года)

Кредитор	Сумма	Дата	Срок
	кредита	выдачи	кредита
Синдикат банков под управлением Citibank с гарантией Эксимбанка США	115 млн. долл.	дек.96	мар.08
Сбербанк РФ	30 млн. долл.	сен.01	авг.06
Сбербанк РФ	20 млн. долл.	окт.99	мар.04
Ситибанк Т/О	13 млн. долл.	апр.01	апр.04
Ак Барс	10.7 млн. долл.	июн.00	дек.03
ЗАО Коммерцбанк (Евразия)	5.1 млн. евро	янв.01	июн.05

Источник: данные предприятия

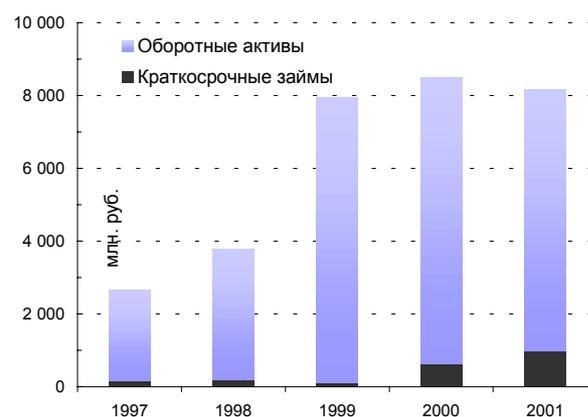
Самое крупное кредитное соглашение в истории предприятия было заключено в 1996 году с синдикатом зарубежных банков под руководством американского Citibank. В качестве гаранта платежеспособности НКНХ выступил американский Эксимбанк. Благодаря его участию удалось значительно снизить процентную ставку по кредиту до Libor + 1.5%. Основная часть полученных средств была направлена на закупку в США оборудования комплекса гидроочистки дистиллятов, устанавливаемого НКНХ на Нижнекамском НПЗ.

Другие долгосрочные займы используются для финансирования инвестиционных проектов, связанных с модернизацией оборудо-

ования, строительством линий для производства продукции с высокой добавленной стоимостью и совершенствованием технологий.

Благодаря положительной операционной рентабельности, НКНХ финансирует за счет краткосрочных кредитов лишь незначительную долю оборотных активов.

Диаграмма 14. Динамика краткосрочных займов и кредитов по отношению к оборотным активам НКНХ



Источник: данные предприятия, Банк ЗЕНИТ

В 1999-2000 годах, характеризующихся наиболее благоприятной рыночной конъюнктурой, краткосрочные займы и кредиты составляли менее 10% оборотных активов.

В течение 2001 году НКНХ увеличил объем краткосрочного кредитования с 617 до 992 млн. рублей, а отношение краткосрочные займы и кредиты/оборотные активы выросло до 14%.

По данному показателю Нижнекамскнефтехим выглядит лучше, чем большинство крупнейших российских компаний. Например, у ММК показатель краткосрочные кредиты/оборотные средства был в третьем квартале 2001 года на уровне 19%, у Газпрома – 30%, а у АЛРОСы – 40%.

Таблица 5. Основные краткосрочные кредиты ОАО «Нижнекамскнефтехим» (по состоянию на 1 января 2002 года)

Кредитор	Сумма кредита	Дата выдачи	Срок кредита
Банк ЗЕНИТ	100 млн. руб.	дек.01	май.02
Банк ЗЕНИТ	60 млн. руб.	ноя.01	апр.02
Банк ЗЕНИТ	32 млн. руб.	дек.01	дек.02
Банк СПУРТ	75 млн. руб.	июн.01	июн.02
Банк СПУРТ	50 млн. руб.	дек.01	дек.02
Ак Барс	50 млн. руб.	апр.01	мар.02
Татфондбанк	48 млн. руб.	дек.01	апр.02
Татфондбанк	40 млн. руб.	дек.01	июн.02
Интехбанк	80 млн. руб.	дек.01	июн.02

Источник: данные предприятия

Не испытывая проблем с привлечением заемных средств от коммерческих банков, НКНХ отдает приоритет долгосрочным целевым займам. Для инвестиционных целей в 2001 году были открыты кредитные линии в Сбербанке, Ситибанке, Коммерцбанке, Ак Барсе, используемые комбинатом по мере реализации проектов.

приобретение импортного оборудования позволяет привлекать дешевые инвестиционные кредиты

Инвестиционное финансирование, в котором нуждается НКНХ, как правило, идет на покупку импортного оборудования, под которые имеется возможность получения связанного кредитования. Такие кредиты обходятся дешевле обычных, поэтому средняя стоимость капитала для НКНХ значительно ниже средней по крупнейшим российским компаниям.

Таблица 6. Средневзвешенная стоимость капитала (на основе данных по российским стандартам бухгалтерского учета)

	Среднегод. объем обяз-в, млн. руб.	Оплата процентов, млн. руб.	WACC, % год.
Долгосрочные кредиты	3 974,1	326,7	11,0%
Краткосрочные кредиты	460,8	49,7	14,4%

Источник: данные компании, Банк ЗЕНИТ

Здоровую политику финансового менеджмента компании иллюстрирует показатель средней стоимости краткосрочных рублевых займов и кредитов. Для НКНХ он составил по итогам 3 кварталов 2001 года 14.4% годовых. На наш взгляд, это ниже среднего уровня кредитования крупных российских компаний, что является дополнительным фактором финансовой устойчивости предприятия.

Возможность НКНХ привлекать дешевые кредитные ресурсы усиливает то обстоятельство, что комбинат является одним из наиболее привлекательных в Татарстане клиентов, в сотрудничестве с которым заинтересованы не только региональные, но и московские банки.

Долгосрочные валютные кредиты НКНХ в настоящее время привлекает под Libor + 3-4%.

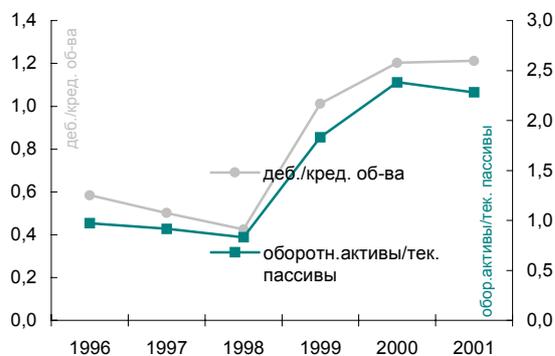
В наиболее неблагоприятных по рыночной конъюнктуре 3 и 4 кварталах, по нашим оценкам, на обслуживание кредитов НКНХ направлял до 30% операционной прибыли. В 2002 году благодаря восстановлению мировых цен на продукты нефтехимии, должна увеличиться прибыль НКНХ и снизиться относительные затраты на обслуживание задолженности.

благодаря эффекту девальвации и благоприятной конъюнктуре мирового рынка каучука ОАО «Нижнекамскнефтехим» накопил запас прочности

Девальвация рубля предоставила новому менеджменту шанс вывести предприятие кризиса, в котором оно находилось в 1996-1998 годах. Увеличение экспорта при одновременном снижении себестоимости помогли

быстро улучшить финансовые показатели НКНХ.

Диаграмма 15. Динамика основных финансовых показателей (на основе данных по российским стандартам бухгалтерского учета)



Источник: отчетность предприятия по РСБУ, Банк ЗЕ-НИТ

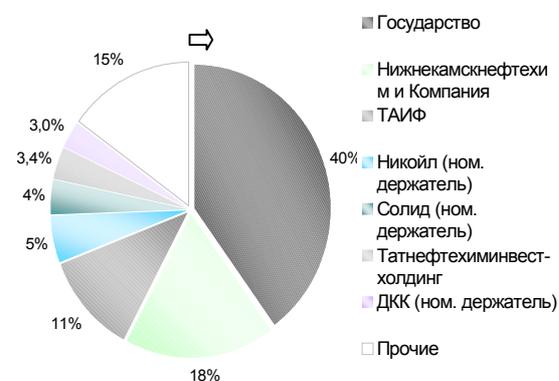
Если в конце 1998 года кредиторская задолженность превышала дебиторскую почти в 2.4 раза, то уже через год предприятие расплатилось с основной частью обязательств и нарастило отгрузку продукции, а дебиторская задолженность сравнялась с кредиторской задолженностью.

После незначительного снижения финансовых показателей в 2001 году, мы ожидаем восстановление позитивной динамики, основой которой является увеличение выпуска продукции в натуральном выражении и рост мировых цен на каучук и другие продукты нефтехимии.

Деловая репутация

Роль первой скрипки среди акционеров НКНХ играет правительство республики Татарстан, владеющее 40% акций. Контроль со стороны государства в случае НКНХ сложно однозначно охарактеризовать как отрицательный или положительный фактор. Минусы – еще сохраняющиеся поставки продукции по регулируемым ценам на местные предприятия: Казаньоргсинтез и Нижнекамскшину, дополнительные расходы на социальную инфраструктуру Нижнекамска, ограничение кооперации с другими поставщиками сырья. Плюсы – наличие стабильного рынка сбыта, и частично сохраняющееся субсидирование через также регулируемые цены на углеводородное сырье Татнефти и электроэнергию Татэнерго.

Диаграмма 16. Структура распределения голосующих акций ОАО «Нижнекамскнефтехим»



Источник: данные предприятия

Помимо 40% пакета, находящегося непосредственно в собственности республики Татарстан, региональные власти имеют рычаги контроля через 11.4% пакет голосующих акций, принадлежащий ОАО «Татаро-американские инвестиции и финансы» (ТАИФ); 3.4% пакет голосующих акций, принадлежащий ОАО «Татнефтехиминвестхолдинг»; а также через золотую акцию, уста-

новленную Постановлением Государственного комитета Республики Татарстан по управлению государственным имуществом № 215 от 02.09.1998 г.

Второй по значению после государства собственник – Командитное товарищество «Нижнекамскнефтехим и компания». За последний год товарищество увеличило свой пакет НКНХ примерно с 15% до 18% за счет скупки акций у работников предприятия. Доля НКНХ в товариществе составляет 51%.

В Совете директоров НКНХ подавляющее представительство имеют представители правительства Республики Татарстан и менеджмента компании. Один член совета директоров представлен ОАО «Татнефть».

Совет директоров ОАО «Нижнекамскнефтехим», избранный на собрании акционеров 23.04.2002 года:

1. **Мусин Роберт Ренатович** – министр финансов Республики Татарстан - Председатель совета директоров (представитель государства)
2. **Акчурин Тимур Маратович** – советник премьер-министра РТ по вопросам нефти и газа (представитель государства)
3. **Дьяконов Сергей Германович** – советник Президента Республики Татарстан по науке и высшему образованию (представитель государства)
4. **Метшин Ильсур Раисович** – глава администрации г. Нижнекамска и Нижнекамского района (представитель государства)
5. **Туктаров Фарид Хайдарович** - заместитель министра экономики и промышленности Республики Татарстан (представитель государства)
6. **Бусыгин Владимир Михайлович** – генеральный директор ОАО «Нижнекамскнефтехим»

7. **Гильманов Хамит Хамисович** – директор завода этилена
8. **Мустафин Харис Вагизович** – главный инженер ОАО «Нижнекамскнефтехим»
9. **Платонова Лада Юрьевна** – заместитель генерального директора ООО ИК «АйБиЭйч».
10. **Пресняков Владимир Васильевич** – зам. Генерального директора ОАО «Нижнекамскнефтехим»
11. **Тулчинский Эдуард Авраамович** – директор завода СКИ
12. **Шияпов Равиль Тагирович** – директор завода бутылкачука
13. **Шуйский Василий Николаевич** – председатель профкома ОАО «Нижнекамскнефтехим»
14. **Шигабутдинов Альберт Кашафович** – генеральный директор ОАО «ТАИФ»
15. **Сультеев Рустем Нургасимович** – первый зам. Генерального директора ОАО «ТАИФ»
16. **Маганов Наиль Ульфатович** – первый заместитель генерального директора ОАО «Татнефть» по реализации и переработке нефти и нефтепродуктов
17. **Яруллин Рафинат Саматович** – генеральный директор ОАО «Татнефтехиминвест – холдинг».

Отрицательное значение с точки зрения корпоративного управления имеет отсутствие представителей миноритарных акционеров - инвестиционных фондов и стратегических международных партнеров НКНХ.

Компания информационно прозрачна; обрабатывает финансовую отчетность в формате IAS, начиная с 1995 года и проводит ее

международный аудит с привлечением Price-WaterhouseCoopers; ежеквартально предоставляет в ФКЦБ и НАУФОР отчеты эмитента и публикует их в Интернете на своем сайте и на сайте www.skrin.ru. По итогам 2000 года по частоте посещения страницы НКНХ на сайте skrin.ru, Общество находится на 21 месте из более трехсот эмитентов.

Аудит финансовой отчетности по российским стандартам осуществляет компания «Аудит и консалтинг».

Положительное влияние на деловую репутацию НКНХ и ее международную известность оказал запуск программы АДР первого уровня. С 1 января 2001 г. по 1 января 2002 г. количество акций ОАО «Нижнекамскнефтехим», на которые выпущены АДР, увеличилось с 66250 шт. до 2006750 шт. За первые четыре месяца 2002 г. количество АДР выросло еще более чем в два раза.

Объем выплачиваемых НКНХ дивидендов в течение последних трех лет последовательно увеличивался, достигнув по итогам 2000 года 109.8 млн. рублей.

Генеральный директор ОАО «Нижнекамскнефтехим» В. М. Бусыгин имеет безукоризненную репутацию на нефтехимическом рынке и широко известен как в Республике Татарстан так и за его пределами. Г-н Бусыгин работает в нефтехимической отрасли с 1974 г., руководит ОАО «Нижнекамскнефтехим» с 1999 г. В 2000 г. В. М. Бусыгин стал победителем общероссийского конкурса «Менеджер года», организованного Международной Академией менеджмента. В 2001 г. Всероссийским инвестиционным форумом «Золотой запас Отечества-2001» Генеральному директору ОАО «Нижнекамскнефтехим» присвоено звание «Нефтехимик года».

Кредитная история

Высокая репутация заемщика не успела пройти испытание временем: в период кризиса 1998 года заемные средства НКНХ составляли лишь 5% долговых обязательств

За последние несколько лет Нижнекамскнефтехим сформировал среди коммерческих банков репутацию добросовестного заемщика. Не было зафиксировано ни одного случая, чтобы завод отказался возвращать долги или довел дело до реализации обеспечения. К счастью, до кризиса 1998 года предприятие не привлекало заемных средств в крупных масштабах и широко использовало государственную поддержку.

Единственный проблемный эпизод приходится на 1998 год, когда предприятие испытывало сложности в расчетах с поставщиками и бюджетом

По состоянию на начало 1998 года просроченная кредиторская задолженность НКНХ составляла более 35% из 2,7 млрд. рублей (475 млн. долл.), в то время как объем банковских кредитов – около 150 млн. рублей (около 25 млн. долл.). В течение года кредиторские обязательства выросли на 1,4 млрд. рублей, а доля просроченных обязательств увеличилась до 41%. НКНХ выполнил в полном объеме обязательства по займам и кредитам, однако долги бюджетам всех уровней и поставщикам превысили стоимость основных фондов, после чего у республиканского комитета по делам несостоятельности были все основания начать процедуру банкротства.

В 1999 году задолженность перед бюджетом была реструктурирована. Согласно достигнутому соглашению, сумма основного долга (250 млн. рублей) должна была быть погашена в течение 6 лет, а пени и штрафы (290 млн. рублей) в течение последующих четырех лет.

В середине 2001 года НКНХ досрочно выплатил базовую часть долга в рамках схемы реструктуризации налоговых платежей, благодаря чему появилась возможность отменить ранее начисленные пени и штрафы.

В новейшей истории НКНХ зарекомендовал себя надежным заемщиком

Кредиты, взятые при новом руководстве в 1999-2001 годах, НКНХ обслуживает своевременно и в полном объеме.

Погашение 115 млн. долл. синдицированного кредита Citibank началось согласно условиям соглашения со второго полугодия 2000 года, 20 млн. долл. кредита Сбербанка – с сентября 2001 года.

В ноябре 2001 года НКНХ разместил первый выпуск рублевых корпоративных облигаций на сумму 300 млн. рублей. Доходность облигаций на вторичном рынке снизилась к началу 2002 года до 18-19% годовых по сравнению с 20.4% годовых при размещении.

Предприятие достигло договоренности с синдикатом европейских банков на получение долгосрочных кредитов (сроком до 15 лет) на сумму 178 млн. долл. на финансирование проекта модернизации этиленового комплекса.

Приложение

1. Информация о выпуске

Эмитент	ОАО «Нижнекамскнефтехим»
Вид ценных бумаг	Документарные процентные облигации на предъявителя серии А2
Объем выпуска	1 500 млн. рублей
Начало размещения	24 мая 2002 года
Использование средств	Модернизация этиленового комплекса ОАО «Нижнекамскнефтехим»
Номинал облигации	1000 рублей
Срок погашения	1096-й день
Купон	На 182-й день, 365-й день, на 547-й день, на 730-й день, на 913-й день, на 1096-й день со дня начала размещения облигаций
Порядок определения процентных ставок	Процентная ставка по первым двум купонам определяется путем проведения конкурса в дату начала размещения облигаций. Процентная ставка по третьему купону составляет 19% годовых, по четвертому – 18% годовых, пятому – 17% годовых, шестому – 16% годовых.
Оферта на досрочный выкуп	Эмитент выставляет безотзывную оферту на досрочный выкуп облигаций по номиналу в день выплаты 2 купонного дохода (24.05.2003)
Организатор	Банк ЗЕНИТ
Платежный агент	Банк ЗЕНИТ
Вторичное обращение	ММВБ
Депозитарий	НДЦ

2. Финансовые показатели ОАО «Нижнекамскнефтехим»

Баланс (млн. долл.)				
	1998	1999	2000	2001
<i>курс доллара на конец года</i>	20,65	27,00	28,16	30,14
Активы	482,2	673,3	788,2	789,0
Необоротные активы	299,7	378,4	485,8	518,4
в т.ч. основные средства	235,3	306,4	287,4	281,6
незавершённое строительство	29,1	40,6	159,0	186,8
Оборотные активы	182,5	294,8	302,5	270,6
в т. ч. дебиторская задолженность	90,1	158,3	126,1	100,4
денежные средства	19,0	40,5	64,5	30,3
Пассивы	482,2	673,3	788,2	789,0
Собственный капитал	263,3	403,8	513,0	514,2
Долгосрочные обязательства	0,0	108,5	148,3	156,3
в т. ч. займы и кредиты	0,0	108,5	143,1	156,3
Текущие обязательства	219,0	161,0	126,9	118,5
в т. ч. кредиторская задолженность	208,6	156,2	104,8	82,9
займы и кредиты	9,4	4,0	21,9	32,9
Отчет о прибылях и убытках (млн. долл.)				
	1998	1999	2000	2001
<i>среднегодовой курс доллара</i>	9,79	24,65	28,13	29,18
Выручка от реализации	578,1	451,3	681,8	625,0
Себестоимость (-)	560,7	329,5	500,8	526,5
Прибыль от реализации	9,6	113,0	166,5	89,7
Чистые процентные расходы (-)	0,0	0,0	12,1	18,0
Налог на прибыль (-)	8,5	65,3	52,5	16,8
Нераспределенная прибыль	-39,7	60,8	131,6	65,4
Финансовые показатели				
*** Структура капитала ***				
Коэффициент задолженности (Debt ratio)	0,45	0,40	0,35	0,35
Коэффициент покрытия (Current ratio)	0,83	1,83	2,38	2,28
*** Рентабельность ***				
Рентабельность по EBIT (EBIT Margin)	-0,05	0,28	0,29	0,16

Источник: Отчетность предприятия по российским стандартам бухгалтерского учета, Банк ЗЕНИТ



БАНК ЗЕНИТ

Россия, 129110, Москва
 Банный переулок, дом 9
 тел. 7 095 937 07 37
 факс 7 095 937 07 36
 WEB <http://www.zenit.ru>

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ДЕПАРТАМЕНТ

Начальник Департамента

Никита Рязов

riazov@zenit.ru

Управление продаж

Начальник управления
 Облигации
 Облигации
 Акции
 Интернет-трейдинг

Никита Рязов
 Константин Поспелов
 Денис Арцинович
 Игорь Чемолосов
 Сергей Матюшин

sales@zenit.ru
riazov@zenit.ru
konstantin.pospelov@zenit.ru
d.artsinovich@zenit.ru
i.chemoloso@zenit.ru
s.matyushin@zenit.ru

Управление валютно-финансовых операций

Начальник управления
 Еврооблигации
 Облигации, номинированные в рублях
 Акции
 Сырьевые товары
 Конверсионные операции
 Межбанковские кредиты

Вадим Соломахин
 Кирилл Копелович
 Николай Панюков
 Сергей Суханов
 Михаил Михалев
 Александр Карпов
 Андрей Лаврентьев

vadim@zenit.ru
kopelovich@zenit.ru
nikolay.panukov@zenit.ru
sergey.suhanov@zenit.ru
mikhalev@zenit.ru
karpov@zenit.ru
lavrentiev@zenit.ru

Аналитическое управление

Начальник управления
 Облигации
 Нефтегазовый сектор
 Корпоративные исследования

Сергей Суверов
 Алексей Третьяков
 Дмитрий Царегородцев
 Анастасия Шамина

research@zenit.ru
sergej.suverov@zenit.ru
a.tretyakov@zenit.ru
d.tsaregorodtsev@zenit.ru
a.shamina@zenit.ru

Управление инвестиционных проектов

Начальник управления
 Синдицирование
 Выпуск облигаций
 Структурированные продукты

Андрей Аржанов
 Роман Пивков
 Оксана Синюкова
 Степан Амосов

ibcm@zenit.ru
andrey.arjanov@zenit.ru
roman.pivkov@zenit.ru
oxana@zenit.ru
s.amosov@zenit.ru

Управление акционерного капитала

Начальник управления
 Слияния и поглощения
 Аналитик
 Аналитик

Дмитрий Сокольский
 Максим Васин
 Алексей Юнкевич
 Дмитрий Паин

corpfin@zenit.ru
dmitry.sokolsky@zenit.ru
maxim.vasin@zenit.ru
a.yunkevich@zenit.ru
dmitry.payin@zenit.ru

При перепечатке ссылка на Банк ЗЕНИТ обязательна.

Данный аналитический обзор составлен на основе публичных источников, которые признаны надежными, в то же время Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за достоверность информации, использованной при подготовке настоящего материала. Содержание бюллетеня может использоваться только в информационных целях. Инвестирование в российские финансовые инструменты сопряжено с существенным риском, поэтому инвесторам рекомендуется использовать данный информационно-аналитический продукт лишь как один из механизмов, обеспечивающих принятие взвешенных инвестиционных решений. Если Вам потребуется профессиональная консультация по вопросам функционирования российских финансовых рынков, пожалуйста, свяжитесь с нашими сотрудниками.