

ИНПРОМ: металлургический гипермаркет

Екатерина Леонова
Eleonova@alfabank.ru

(095) 785-9678

Оксана Клыпина
OKlypina@alfabank.ru

(095) 783-5029

30 мая 2005 г.

www.alfabank.ru

Москва

Илл. 1. Выпуск облигационного займа №2

Эмитент	ОАО «ИНПРОМ»
Поручитель	ООО «ИНПРОМ Групп»
Номинальная стоимость	1000 рублей
Тип облигаций	Купонные
Форма ценных бумаг	Документарные, на предъявителя с обязательным централизованным хранением
Депозитарий	НДЦ
Обращение	ФБ ММВБ
Объем выпуска по номиналу	1 000 000 000 руб
Начало размещения	Июль 2005 года
Срок обращения	5 лет
Начало обращения на вторичном рынке	Следующий день после регистрации в ФКЦБ России отчета об итогах выпуска
Цена размещения	100% от номинала
Количество купонов	10
Купонный период	182 дня
Процентная ставка по купонам	Ставка первого купона определяется на конкурсе в первый день размещения облигаций и фиксируется на срок до первой оферты. Ставки последующих купонов устанавливаются Эмитентом накануне исполнения оферты.
Оферта	1-1,5 года
Способ подписки	Открытая
Андеррайтеры и организаторы	Альфа-Банк, АКБ СОЮЗ

Основные положения

- **ОАО «ИНПРОМ» – металлургический гипермаркет с рыночной долей 6%**
- **10-е место в рейтинге наиболее быстрорастущих компаний по итогам 2004 года, 4-е место среди российских металлотрейдеров по результатам 1 квартала 2005 года**
 По состоянию на конец 2004 г активы компании составили \$112 млн (3,1 млрд руб), на конец 1-го квартала 2005 года – \$139 млн (3,9 млрд руб).
 Выручка в 2004 году превысила \$228 млн (6,6 млрд руб). В 1-м квартале 2005 года объем продаж составил \$62 млн (1,7 млрд руб), что на 57% выше уровня аналогичного периода прошлого года.
 Собственный капитал ОАО «ИНПРОМ» в 2004 г увеличился более чем в 6 раз, превысив \$37 млн. По итогам 1 кв. 2005 г собственный капитал вырос еще в 1,5 раза – до \$54 млн.
- **Бурное развитие сети СМЦ компании, в планах – более глубокое освоение регионов**
- **Мы рекомендуем ПОКУПАТЬ облигации ОАО «ИНПРОМ»**

ИНПРОМ: МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ ГИПЕРМАРКЕТ	1
Основные положения	3
Обзор вторичного рынка металлов	5
Мировой рынок стали	5
Металлургический сектор РФ: 17% промпроизводства, 19% экспорта.....	6
Высокая концентрация капитала.....	7
Перспективы отрасли на 2005 г	7
История развития металлотрейдинга в России	8
Перспективы металлотрейдинга в РФ	9
Обзор компании	10
История развития	10
Структура компании	11
Структура производства	12
Система сбыта	13
Ценообразование	15
Поставщики	16
Рынки сбыта и рыночная доля	17
Конкуренты.....	18
Региональная сеть	19
Стратегия развития	26
Долговая программа	27
Анализ финансовой отчетности компании	31
Анализ активов	31
Анализ пассивов	32
Анализ финансовых показателей	34
Анализ финансовых коэффициентов	36
Отчетность ОАО «Инпром» по МСФО	37
Прогноз денежного потока на 2005-2010 гг.	38
Прогноз основных финансовых показателей.....	38

Основные положения

Рыночная доля ОАО «ИНПРОМ» составляет 6%

Основной вид деятельности ОАО "ИНПРОМ" – розничная и мелкооптовая торговля стальным прокатом и трубной продукцией через сеть собственных сервисных металлоцентров (СМЦ), оказание услуг металлопроцессинга (металлообработки).

За девять лет существования компании оптово-розничная торговая сеть расширилась до 13 филиалов с общим оборотом в 2004 году свыше \$228 млн. В перспективе к концу 2007 г планируется сформировать сбытовую сеть из 25 сервисных металлоцентров (СМЦ) в крупнейших областных и региональных центрах России и довести торговый оборот до \$530 млн. В настоящее время рыночная доля ОАО «ИНПРОМ» на европейской части страны составляет в настоящее время 6%.

Доля доходов ОАО "ИНПРОМ" от основной деятельности – как за отчетный период, так и за последние 5 лет – стабильно составляла не менее 98%.

Выручка компании в 2004 г выросла в 2,4 раза до 6,6 млрд руб.

По итогам 2004 г выручка ОАО «ИНПРОМ» выросла в 2,4 раза до 6,6 млрд рублей. Причинами рекордного объема продаж в прошедшем году стали как рост стоимости реализуемой продукции в результате благоприятной конъюнктуры рынка металлов, так и действия компании по развитию филиальной сети.

Показатель EBITDA в 2004 г увеличился в 3 раза – до рекордного за всю историю компании уровня \$13,7 млн. Чистая прибыль компании по сравнению с 2003 г увеличилась в 6,8 раз, превысив \$4,7 млн.

В 2005 г активы составили 3,9 млрд руб

Активы предприятия на конец 1 квартала 2005 г составили 3,9 млрд рублей, увеличившись по сравнению с 2004 г в 1,2 раза. За этот же период собственный капитал компании вырос в 1,5 раза – до 1,5 млрд рублей.

Серьезные позиции в отраслевых рейтингах

В общероссийском отраслевом рейтинге за 1-й квартал 2005 г компания заняла 4 место в общероссийском отраслевом рейтинге.

По результатам работы в 2004 году журнал «Финанс» отвел ОАО «Инпром» 10-е место в рейтинге наиболее быстрорастущих российских компаний.

ОАО ИНПРОМ заняло четвертое место в ежеквартальном итоговом рейтинге сайта www.metaltorg.ru, опубликованном по результатам работы ведущих российских трейдеров рынка металлов в январе-марте 2005 г. При составлении рейтинга специалистами учитывались как финансово-экономические показатели, так и мнение участников рынка, а также экспертно-информационная оценка деятельности предприятий.

ОАО «ИНПРОМ» имеет устойчивые договорные отношения с 40 металлургическими и трубными предприятиями стран СНГ. При этом «ИНПРОМ» является крупнейшим национальным импортером украинского проката из углеродистых и низколегированных сталей. В 1-м квартале 2005 года импорт стали осуществлялся из двух стран: Украины (около 77%) и Молдовы (23%).

В планы компании на 2005 г входит открытие 4 СМЦ

В планы компании на 2005 год входит:

- открытие 4 новых филиалов в Европейской части России;
- вывод филиалов, открытых в 2004 г на проектную;
- увеличение объемов продаж до 8,5 млрд руб;
- развитие розничного формата торговли и программ металлопроцессинговых услуг.

Илл. 2. SWOT анализ

ПЛЮСЫ	<ul style="list-style-type: none"> + ориентация на работу в Европейской части России + развитая филиальная сеть, позволяющая минимизировать транспортные расходы при закупках и сократить сроки исполнения заказов потребителей + наличие 3-х таможенных терминалов в двух филиалах, приближенных к поставщикам (Таганрог и Белгород) + широкий ассортимент металлопроката + предоставление широкого спектра услуг – первичная обработка металла, погрузка, поставка собственным автотранспортом по льготным тарифам и т.п. + единая информационная система + высокая ликвидность металлопродукции + широкая клиентская база + успешная работа с финансовыми институтами
МИНУСЫ	<ul style="list-style-type: none"> ⊖ высокая конкуренция на рынке металлов ⊖ высокая доля долговой нагрузки на собственный капитал ⊖ сезонные перепады потребления металлопродукции
ВОЗМОЖНОСТИ для РОСТА	<ul style="list-style-type: none"> ↑ В 2005 г. планируется открытие филиалов в Центральном и Поволжском Федеральных округах ↑ стабильный рост металлопотребления в России ↑ наращивание в выручке доли товаров с высокой добавленной стоимостью ↑ развитие металлосервиса, глубокой переработки металла ↑ развитие розничной торговли ↑ проведение IPO
ВОЗМОЖНЫЕ ПРОБЛЕМЫ	<ul style="list-style-type: none"> ↓ рост конкуренции со стороны сбытовых подразделений металлопроизводителей ↓ снижение спроса со стороны строительных компаний ↓ снижение цен на внешнем и внутреннем рынках ↓ введение заградительных пошлин в отношении импортного стального проката

Источники: Отчеты компании, оценки Альфа-Банка

Обзор вторичного рынка металлов

Мировой рынок стали

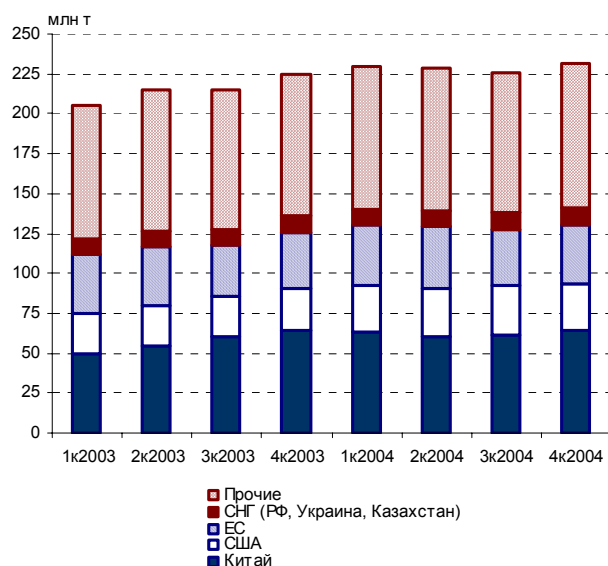
В 2004 г мировое производство стали увеличилось на 9%, превысив 1 млрд тонн

Рекордный подъем мирового производства стали в 2004 г был стимулирован бурным ростом спроса во многих странах. Впервые за последние 30 лет загрузка мировых производственных мощностей черной металлургии превысила 80%. В 2004 г мировое производство стали увеличилось на 8,9% и превысило рекордный рубеж в 1 млрд тонн. Главной тенденцией этого рынка был резкий рост цен - в 1,5—2 раза в 2004 г - практически на все виды стального проката.

Главными факторами, способствующими столь впечатляющему росту цен на мировом рынке, стали (1) удорожание сырья (кокса и железной руды), (2) высокие темпы роста экономики Китая – основного потребителя стали и (3) ослабление курса доллара США.

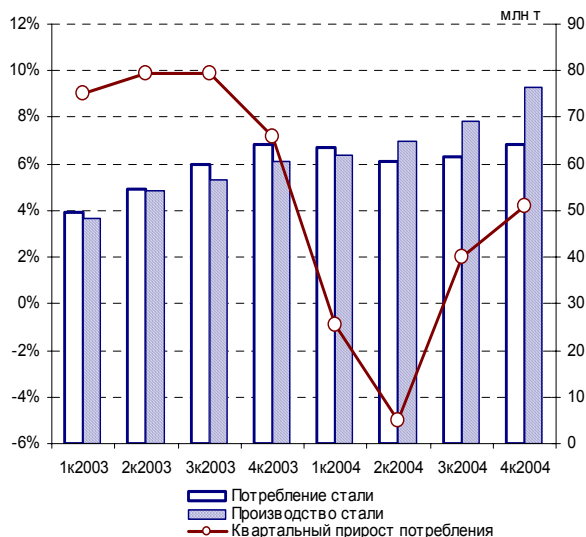
Тем не менее, в России темпы роста производства стали в 2004 г были вдвое ниже общемировых и составили, по данным Росстата, всего 4,6%. По итогам прошлого года Россия по-прежнему занимает 4-ю позицию среди стран-лидеров в мировом производстве стали.

Илл. 3. Мировое потребление стали в 2003-2004 гг



Источник: CRU Monitor

Илл. 4. Потребление и производство стали в Китае



Источник: GFMS metal consulting, CRU Monitor

Металлургический сектор РФ: 17% промпроизводства, 19% экспорта

На долю
металлургической
отрасли приходится
17% российского
промпроизводства, ...

...19% объема
экспорта

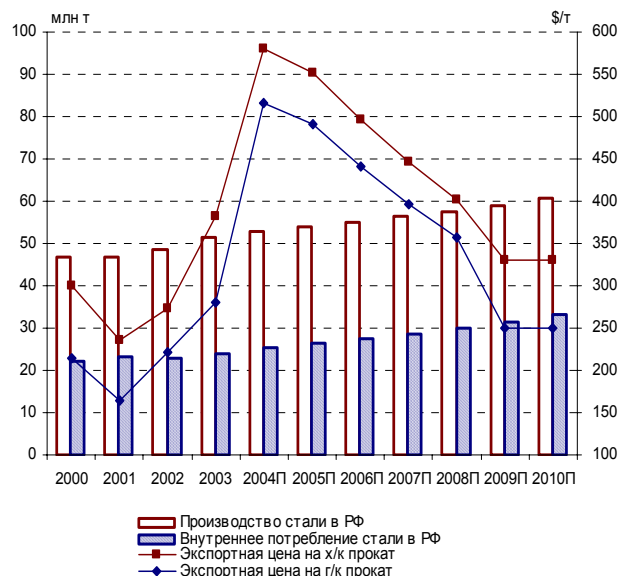
Доля металлургической отрасли в российском промпроизводстве составляет порядка 17%. На протяжении 1999-2003 гг. темпы роста выпуска продукции предприятий черной металлургии оставались высокими, ежегодно опережая средний показатель промышленного производства. В результате такой динамики доля черной металлургии в общем объеме промышленного производства за рассматриваемый период увеличилась до 9,8% с 7,5%. Для предприятий цветной металлургии была характерна обратная тенденция: отставание от темпов роста среднего показателя промпроизводства привело к сокращению доли этой отрасли с 9% в 1999 г. до 7,4% в 2003 г.

Металлургический сектор является второй по величине экспортоориентированной отраслью в РФ. Согласно оценкам экспертов, доля экспорта металлов в 2003 г. (\$19 млрд) составила около 14% общероссийского экспорта в стоимостном выражении. При этом более 96% экспортных доходов были обеспечены поставками в страны дальнего зарубежья.

Благодаря заметному росту цен на металлы в 2004г, рост экспорта этого сырья в первой половине 2004г составил порядка 60%, в то время как доля в общем объеме экспорта увеличилась до 19%.

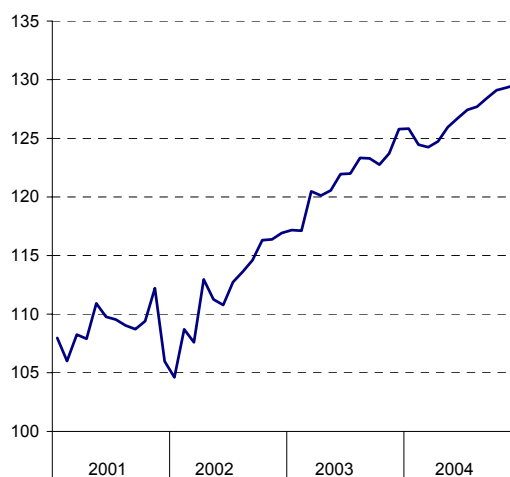
В наибольшей степени от экспортных поставок зависят компании цветной металлургии (Норильский Никель, РусАл, СУАЛ), поскольку экспортные доходы формируют до 80% выручки предприятий отрасли. В черной металлургии (Северсталь, ММК, Евразхолдинг, МЕЧЕЛ) аналогичный показатель до недавних пор был гораздо ниже – 45-50%. Однако в последнее время экспорт приобретает все большее значение для российской сталелитейной промышленности. Так, за 2004г. российский экспорт стального проката вырос на 8% (по сравнению с 2003г.), составив 53% общего объема производства.

Илл. 5. Производство и потребление стали в России



Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 6. Индекс динамики производства в черной металлургии в 2001-2004 гг



Источник: расчеты МЭРТ
* С исключением сезонного и календарного факторов;
Январь 1995 г. = 100%

7 крупнейших компаний обеспечивают 87% производства стального проката

Высокая концентрация капитала

Для российской черной металлургии характерна высокая концентрация капитала, когда 7 крупнейших компаний обеспечивают 87% российского производства стального проката. Отраслевые лидеры представлены двумя основными группами:

- 1) ММК, Северсталь и НЛМК, так называемая «большая тройка», производящая преимущественно листовой прокат. На долю этих компаний приходится 47% российского производства стали и 52% производства стального проката.
- 2) Евразхолдинг, Группа МЕЧЕЛ, НОСТА и ОЕМК, специализирующиеся на производстве сортового проката. Доля этих компаний в общем производстве стали и проката составляет 38% и 36% соответственно.

Илл. 7. Крупнейшие российские сталепроизводители

	Сталь				Прокат			
	2002 млн т	2003 млн т	2004 млн т	'04/'03 изм. %	2002 млн т	2003 млн т	2004 млн т	'04/'03 изм. %
Северсталь	9.6	9.9	10.4	4.9	8.5	8.8	9.1	4.1
ММК	11.0	11.5	11.3	(1.6)	9.8	10.2	10.2	0.5
НЛМК	8.6	8.9	9.1	2.9	8.0	8.2	8.7	5.6
Евразхолдинг								
ЗСМК	5.7	5.9	5.6	(6.4)	4.6	4.8	4.7	(1.9)
НТМК	5.3	5.5	5.5	0.1	3.9	4.1	4.2	2.4
НКМК	2.0	2.4	2.6	7.0	2.0	2.1	2.3	6.4
МЕЧЕЛ	3.9	4.1	5.0	21.3	2.6	2.7	3.3	22.8
НОСТА	2.9	3.1	3.6	17.8	2.0	2.2	2.7	19.7
ОЕМК	2.2	2.4	2.5	4.8	2.0	2.1	2.2	2.3
Итого для крупнейших компаний	51.3	53.5	55.4	3.5	43.5	45.2	47.3	4.7
Доля в российском производстве	86%	85%	85%	(0.4)	90%	88%	87%	(1.2)
Всего в РФ	59.9	62.7	65.2	4.0	48.5	51.1	54.1	6.0

Источник: Росстат, оценки Альфа-Банка

Перспективы отрасли на 2005 г

Прошедший год можно назвать в целом удачным для металлургов: увеличение объемов производства сопровождалось опережающим ростом отпускных цен. По итогам 2004г рост индекса цен производителей в черной металлургии составил 66%, в том числе – 54% - в первой половине года.

Илл. 8. Темпы роста цен на основные виды металлопродукции на внутреннем рынке в 2004 г.

Наименование изделия	Прирост цены, в % к 2003 г.
Арматура	57%
Угловая сталь	42%
Швеллер	49%
Балка	58%
Горячекатный лист	51%
Холоднокатный лист	39%
Оцинкованный лист	32%
Электросварные трубы	47%
Оцинковка в рублоне	36%

Источник: ООО «Сталепромышленная компания–Уфа»

По мнению экспертов, заметной ценовой коррекции на рынке металлов в текущем году ожидать не следует. В основе такого прогноза лежат

ожидания роста импорта стали в Китай, который, может остаться чистым импортером стали вплоть до 2008-2010 гг.

Другим немаловажным фактором остается стоимость входящего сырья – а именно цены на железорудное сырье, кокс и энергоресурсы.

По прогнозам, рост цен на железную руду в 2005 г составит не менее 20%, кокс подорожает на 60-70%

Ожидается, что рост цен на железорудное сырье в 2005 г составит не менее 20%. Еще более масштабный рост ожидается на коксующийся уголь. На мировом рынке он подорожает минимум на 50 — 60% и может преодолеть порог \$100/т. Российские производители коксующегося угля уже с 1 января подняли цены на 60% к уровню 2004 г.

На внутреннем рынке, по оценкам российских металлургов, рост цен на металлопродукцию по сравнению с 2004 г замедлится. По прогнозам, цены на трубы и металлопрокат в среднем за год вырастут не более чем на 20% в зависимости от вида металлопродукции. При этом рост внутреннего металлопотребления составит 6-7 %.

История развития металлотрейдинга в России

Во времена СССР российская промышленность потребляла более 80 млн тонн стали в год. К моменту кризиса 1998 г потребление стали в стране сократилось до 16 млн тонн в год, что составляло менее 35% производственных возможностей отечественных металлургических комбинатов. В этот период для большинства российских металлургических предприятий поставки продукции на экспорт являлись практически единственной возможностью сохранения своего производственного потенциала.

На российском рынке металлургические компании традиционно ориентировались на поставки крупных партий продукции. Между тем сохранившийся спрос был в основном сконцентрирован в сегменте потребителей, нуждавшихся в небольших партиях металлопродукции. Образовавшуюся нишу заполнили независимые металлотрейдеры.

Ежегодный рост потребления черных металлов в 2003-2004 гг составлял 5-5,5%

Отношение отечественных производителей металлопродукции к внутреннему рынку стало меняться после кризиса 1998 г. Вслед за подъемом экономики начался рост внутреннего потребления металлопродукции. Например, потребление готового проката черных металлов (включая заготовку) по итогам 2000 г превысило аналогичный показатель 1999 г на 49% и составило 22 млн тонн. Хотя в последующие годы темпы роста потребления значительно сократились, в 2003-2004 гг значение этого показателя составляло 5-5,5%.

Потенциально мощный и почти независимый от внешней конъюнктуры рынок для металлургов с 2002 г начал генерировать инвестиционный бум, разворачивающийся вокруг жилищного строительства и обновления изношенного в большинстве отраслей производственного оборудования. Об оживлении спроса в России свидетельствует рост внутренних цен на черные металлы в 2003 г и особенно 2004 г, который поддерживался, в частности, платежеспособным спросом нефтегазовой промышленности и обслуживающих ее производств как результат благоприятной конъюнктуры на рынках энергоресурсов.

Металлотрейдинг возник в результате незаинтересованности металлургических комбинатов в розничных поставках

Ориентация российских заводов на крупные поставки привела к тому, что в период увеличения спроса на металлопрокат после кризисного 1998 г отечественные производители оказались не готовы удовлетворить его. Трейдерам пришлось искать другие источники поставки металла на отечественный рынок. В результате произошел рост доли импортной продукции в структуре продаж металла и общее увеличение импорта готового проката черных металлов из Украины.

Роль металлотрейдеров на вторичном рынке черных металлов остается достаточно высокой. Хотя предприятия-производители попытались вернуть себе часть рынка в период неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктуры, тем не менее, основным преимуществом металлотрейдеров остается возможность удовлетворять запросы розничных потребителей.

Доля небольших компаний в закупках металлопродукции может увеличиться до 45% с текущих 20%

По оценкам специалистов, спрос на российском рынке металлопродукции пусть и медленно, но смещается в сторону небольших компаний. Именно они, демонстрируя более высокие темпы развития, динамично увеличивают спрос на металл. И если в настоящее время на их долю приходится порядка 15-20% потребности в металлопрокате, то в дальнейшем этот показатель может вырасти до 45%. Одновременно меняется и структура спроса со стороны крупных потребителей. Им все реже требуется отгрузка десятков и сотен тысяч тонн единовременно, в основном нужны согласованные с графиком производства поставки металла небольшими партиями.

Перспективы металлотрейдинга в РФ

Еще 5 лет назад поставками металлопродукции для розничного рынка (трубы, кровельное железо, уголки, швеллеры и т. д.) занимались в основном независимые металлотрейдеры. Однако с ростом интереса к внутреннему рынку со стороны отечественных производителей металлургической продукции в структуре рынка произошли серьезные изменения.

Металлотрейдерам приходится конкурировать с металлургическими комбинатами, ...

В частности, крупные металлургические холдинги попытались наладить собственную сбытовую сеть с целью привлечения отечественных потребителей, и доставки металлопродукции конечному пользователю, минуя трейдинговые компании.

..., создающими собственные сбытовые сети

По оценкам специалистов, в ближайшие годы многие из независимых металлотрейдеров могут быть вытеснены с рынка, если сами не займутся металлообработкой – так, чтобы поставлять конкретным потребителям (например, строительным компаниям) уникальные изделия, необходимые для их нужд.

Для сохранения рыночных позиций металлотрейдером необходимо расширять спектр услуг по металлообработке

Сейчас на российском рынке основной объем продаж проходит через 10-15 ведущих компаний, каждая продает не менее 100 тыс. тонн металлопродукции ежегодно. Еще два-три года назад в первую десятку входили в основном неаффилированные с металлургическими или трубными компаниями продавцы. Сейчас на первых местах по-прежнему пять независимых компаний, но продавцы, принадлежащие профильным холдингам, их стремительно догоняют.

Таким образом, для сохранения и развития независимой металлотрейдинговой компании необходимо расширять ассортимент как продаваемой продукции, так и спектр предоставляемых услуг. Такую возможность предоставляет развитие металлосервиса, поскольку Качественный металлосервис требует больших вложений, которые при текущей демпинговой политике комбинатов себя не оправдывают.

Другая возможность – организация на базе компании–трейдера глубокой переработки металла для производства готовых изделий – профнастилов, черепицы, сложных металлических профилей. То есть трейдеры в рамках стандартной складской торговли могут дообрабатывать металлопродукцию до состояния, требующегося клиенту (гнуть, сверлить, вырезать металл в требуемых формах), так, чтобы склад функционировал еще и как сервисный металлоцентр. Фактически такой путь уводит трейдеров из сферы «чистой» торговли, приближая их к производителям.

Обзор компании

История развития

ОАО «ИНПРОМ» было создано в 1996 г. Первоначально компания развивалась как предприятие с разнопрофильной коммерческой деятельностью, в основном направленной на организацию оптовых поставок продукции черной металлургии ведущим предприятиям горнодобывающей, топливно-энергетической, машиностроительной и химической отраслей.

В период 1996-1997 гг, когда российская экономика характеризовалась низким платежеспособным спросом, расчеты в денежной форме составляли не более 20-30% от товарооборота компании, в то время как оставшаяся часть приходилась на многоэтапные зачетные схемы. В 1998г. оборот компании составил 60,6 млн. руб. (без учета НДС).

В 2001 г ОАО «ИНПРОМ» полностью перешло на денежные расчеты

С улучшением макроэкономической ситуации и ростом ВВП в посткризисный период произошло увеличение платежеспособного спроса. В результате уже к 2000 г бартерные расчеты в товарообороте почти полностью прекратились.

В развитие филиальной сети с 2000 г вложено более \$30 млн

С 1998 года ОАО «ИНПРОМ» – член торгово-промышленной палаты России. В 2001 г компания вошла в Российскую Ассоциацию Металлоторгующих компаний (РАМТ). В общероссийском отраслевом рейтинге за II полугодие 2004 г ОАО «ИНПРОМ» заняло 5 место в престижной номинации "универсальный поставщик"

В 2000 г ОАО «ИНПРОМ» приступило к активному развитию филиальной сети в экономически развитых центрах России с целью увеличения доли предприятия на рынке металлов. К настоящему времени на эту цель выделено свыше \$30 млн. В период 2000-2004 гг. ОАО «ИНПРОМ» приобрело в собственность крупные производственно-складские комплексы в Ростове-на-Дону, Москве, Саратове, Краснодаре, Астрахани, Волгограде, Воронеже, Таганроге, Санкт-Петербурге, Белгороде, Нижнем Новгороде, Липецке и Владимире. За девять лет существования оптовая и розничная сеть торговли, принадлежащая компании, расширилась до 13 подразделений с общим оборотом свыше \$228 млн.

До конца 2007 г ОАО «ИНПРОМ» расширит филиальную сеть до 25 подразделений

Согласно стратегическому плану развития ОАО «ИНПРОМ» расширит географию присутствия в Европейской части России и до конца 2007 г сформирует сбытовую сеть из 25 подразделений в крупнейших областных и региональных центрах.

В настоящее время ОАО «ИНПРОМ» работает как в сфере металлотрейдинга, так и в области металлопроцессинга, выполняя заказы различной сложности и комплектности – от вагонных поставок в любую точку СНГ, до нескольких килограммов при продаже со склада. Компания имеет более 15,000 клиентов. Основными покупателями являются предприятия строительной, топливно-энергетической, горнодобывающей, машиностроительной отраслей экономики, жилищно-коммунальной сферы.

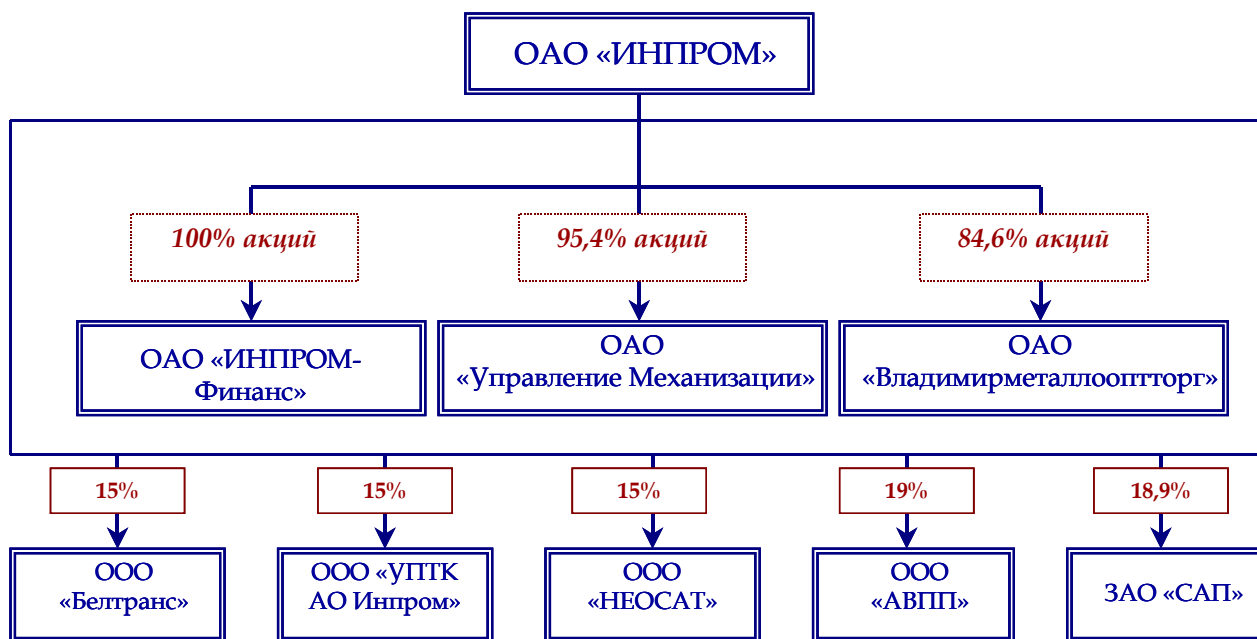
В 2006 г компания намерена провести IPO

В преддверии IPO, намеченного на второй квартал 2006 г, ОАО «ИНПРОМ» проводит политику информационной открытости и прозрачности своей деятельности для инвестиционного сообщества. Достоверность отчетности предприятия по российским стандартам подтверждается компанией МАУЭР-Аудит, по международным – компанией Deloitte&Touche. Оценка производственных фондов производится компанией American Appraisal.

Структура компании

ОАО «ИНПРОМ» входит в состав группы ИНПРОМ, которая объединяет несколько крупных промышленных и торговых предприятий. Производственное направление Группы представлено заводом ОАО «КРАСНОДАРЭЛЕКТРОСТРОЙКОНСТРУКЦИЯ», крупнейшим на юге России производителем опор линий электропередачи, железобетонных изделий для промышленного и гражданского строительства. 87,6% уставного капитала завода принадлежат обществу с ограниченной ответственностью «Инпром Групп», входящему в группу ИНПРОМ.

Илл. 9. Структура собственности ОАО «ИНПРОМ»



Источник: данные компании на 20.05.05г.

Структура производства

Основной вид деятельности ОАО "ИНПРОМ" – розничная и мелкооптовая торговля стальным прокатом и трубной продукцией через сеть собственных сервисных центров (СМЦ), производство стальных конструкций, оказание услуг металлопроцессинга (металлообработки).

Илл. 10. Предоставляемые услуги и номенклатура реализуемой продукции



Источник: данные компании

В 2002-2004 гг доля доходов от основной деятельности в общей выручке составляла не менее 98%. За 2000-2004 гг объем отгрузки в физическом выражении вырос более чем в 30 раз и составил на конец 2004 г 435 тыс. тонн.

Илл. 11. Реализация металлопроката в стоимостном и физическом выражении в 1998-2004 гг

Наименование показателя	ед. изм.	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1 кв. 2005
Объем реализации металлопроката	тыс. тн.	15.33	11.86	12.98	57.19	140.94	282.0	437.0	105.0
Выручка от реализации (без НДС)	тыс.руб.	60,597	83,500	100,320	457,599	1,394,705	2,952,637	6,574,336	1,716,508
в т.ч. от продажи металлопроката	тыс.руб.	53,392	78,490	96,307	448,447	1,390,373	2,918,637	6,462,572	1,683,894
Доля основной деятельности	%	88.1%	94.0%	96.0%	98.0%	99.7%	98.8%	98.3%	98.1%
Среднегодовая цена продукции	руб./т	3,483	6,618	7,420	7,841	9,865	10,350	14,788	16,037

Источник: данные компании

Деятельность эмитента носит сезонный характер. Спад продаж металлопродукции приходится на начало года (январь, февраль). Поэтому доля продаж в I-ом квартале, как правило, составляет всего 15% от общего объема продаж за год. Во II, III и IV кварталах доли продаж металлопродукции составляют соответственно – 25%, 30% и 30%.

За 1 квартал 2005 г компания реализовала 105 тыс. тонн металлопродукции, что позволяет прогнозировать отгрузку в текущем году на уровне не менее 620 тыс. тонн.

Система сбыта

Первоначально компания развивалась как предприятие с разнопрофильной коммерческой деятельностью, в основном организацией оптовых поставок продукции черной металлургии ведущим предприятиям горнодобывающей, топливно-энергетической, машиностроительной и химической отраслей.

В настоящее время систему сбыта компании можно условно подразделить на 2 составляющие:

- 1) розничные и мелкооптовые продажи с региональных складов;
- 2) прямые поставки крупным отраслевым потребителям.

В 1998-1999 гг компания фокусировалась на прямых продажах

До 2000г ОАО «ИНПРОМ» в основном работало по второму направлению. В частности, в 1998-1999 гг. единственное на тот момент сбытовое подразделение компании – (коммерческое управление) реализовывало целевые схемы продаж металлопродукции крупным потребителям на Урале, Восточной и Западной Сибири. Более 30% поставок приходились на угольные объединения: ОАО Угольная компания "Южный Кузбасс", ОАО "Кузбасразрезуголь", ОАО "Прокопьевскуголь", ОАО "УК "Кузнецкуголь".

Помимо металлопродукции активно осуществлялись поставки промышленного оборудования. В розницу продавалась металлопродукция со склада в Таганроге, полученная по зачетным схемам.

В 2004 г через собственную торговую сеть предприятие осуществило 93% всех поставок металлопродукции

С 2000 г роль розничных продаж в товарообороте компании стала играть все большую роль. В этот период компания приступила к созданию филиальной сети и к середине 2003 г общая площадь складских и производственных площадей ОАО «ИНПРОМ» (находящихся как в собственности, так и арендуемых) превысила 1,000,000 кв. м. Все подразделения обладают развитой производственной и транспортной инфраструктурой, оснащены мощным крановым, специализированным технологическим и складским оборудованием.

ОАО «ИНПРОМ» выполняет заказы любой сложности и комплектности: от судовых норм до вагонных поставок в любую точку России и ближнего зарубежья. Многолетними партнерами компании являются многие российские предприятия строительного и энергетического комплексов, заводы нефтехимической, горнодобывающей, машиностроительной отраслей. Стремительное расширение филиальной сети предприятия способствовало более качественному обслуживанию региональных потребителей. Компания оказывает услуги металлопроцессинга, выполняет заказы на изготовление сложных специализированных стальных конструкций. На региональных складах постоянно поддерживается ассортимент более чем из 500 сортотипоразмеров стального проката и труб в совокупном объеме более 60 тыс. тонн.

В настоящее время каждое региональное подразделение компании включает 2 отдела – (1) коммерческий отдел, работающий с крупными региональными промышленными предприятиями, и (2) отдел сбыта, работающий с коммерческими организациями и другими потребителями (строительные организации, предприятия по изготовлению металлоизделий и др.)

В Таганрогском подразделении Компании работает 4 коммерческих отдела, поставляющих продукцию в регионы, где нет филиалов, и

отдельным крупным потребителям (VIP-клиентам), а также отдел сбыта для розничных продаж через таганрогский металлоцентр. В Таганроге расположены два крупных логистических терминала-накопителя и два металлоцентра, со специализацией работы с малыми и крупными потребителями.

Илл. 12. Соотношение объемов продаж по прямым поставкам и через филиальную сеть

Наименование продукции	Схема продаж	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1 кв. 2005
Металлопродукция	Прямые продажи, %	100	100	100	94,3	44,0	10,6	7,1	8,1
	Собственная торговая сеть, %	0	0	0	5,7	56,0	89,4	92,9	91,9

Источник: данные компании

Сформированная за годы существования компании система сбыта активно использует как ценовые так и неценовые методы стимулирования продаж.

1. Ценовые методы:

- ☐ Предоставление накопительных скидок. В компании утверждены шкалы накопительных скидок в зависимости от объемов закупленной в компании продукции за полугодовой период.
- ☐ Директора филиалов имеют возможность предоставлять закупки по ценам предприятий изготовителей, участвуя в едином объеме закупок от лица ОАО «ИНПРОМ», и своевременно финансируя свою заявку. ОАО «ИНПРОМ», имея скидки на крупных металлургических компаниях за счет объемов, с одной стороны, расширяет договорную базу, с другой стороны, поставляет продукцию по специальным партнерским ценам, отличающимся от прайс-листа.

2. Неценовые методы:

- ☐ Доставка потребителю продукции собственным автотранспортом, по льготным ценам.
- ☐ Проведение массированных рекламных компаний и акций.
- ☐ Первичная обработка металла (гибка, резка, сверление, рубка).
- ☐ Отработанная складская логистика размещения металла и организация одновременной многопотоковой погрузки, что приводит к уменьшению времени погрузки клиентов.
- ☐ Быстрое оформление документов.
- ☐ Поддержание лояльности постоянных потребителей с использованием CRM технологий и эффективной системой ценовых скидок.
- ☐ Назначение индивидуального менеджера.
- ☐ Отгрузка товаров в кредит на основе Комплексной рейтинговой оценки покупателя, разработанной специалистами компании.

Одним из мощных стимулирующих факторов является наличие эффективной системы стимулирования менеджерского состава. Каждый менеджер получает процент от прибыли по каждой сделке. Процент изменяется в зависимости от условий договора (предоплата, отсрочка) и сроков окончательного расчета клиентом.

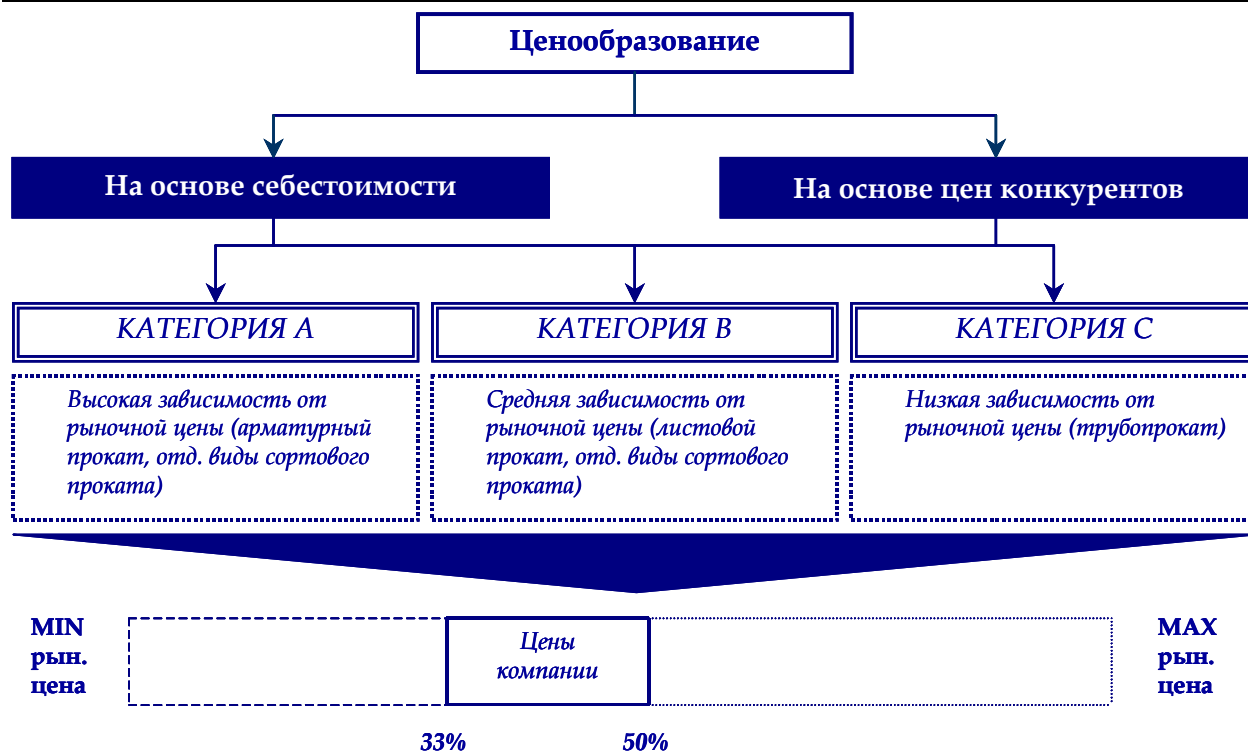
Ценообразование

Минимальная торговая наценка к себестоимости оптовой партии колеблется в пределах от 3 до 12%

ОАО «ИНПРОМ» формирует прайс-лист ориентируясь на диапазон среднерыночных цен на данный вид продукции. Для его определения маркетинговая служба рассчитывает сводный индекс, отражающий уровень цен на сортаментные позиции, доминирующие в объеме реализации. Компания одновременно использует 2 метода определения цен на реализуемую продукцию: (1) ценообразование на основе надбавок к себестоимости и (2) ценообразование, основанное на учёте ценовой политики конкурентов. В рамках совместного использования этих методов Отдел маркетинга компании ежеквартально проводит ABC-анализ, по результатам которого каждой номенклатурной позиции присваивается соответствующая категория (А, В, С), которой соответствует свой способ определения минимальной торговой наценки.

- 1) Категория «А» включает металлопродукцию, при реализации которой необходимо гибкое конкурентное ценообразование в связи с высокой эластичностью спроса на этот вид проката. В этом случае формируется минимальная наценка к себестоимости металлопродукции
- 2) Категория «В» включает металлопродукцию, спрос на которую в меньшей степени чувствителен к изменениям рыночных цен. В данной группе уровень наценки выше по сравнению с категорией «А».
- 3) Категория «С» объединяет металлопродукцию, спрос на которую отличается низкой эластичностью. В данной группе уровень наценки выше по сравнению с категорией «В».

Илл. 13. Схема ценообразования ОАО «ИНПРОМ»



Источник: данные компании

Компания использует гибкую систему скидок, ...

При этом в периоды снижения цен предусмотрена возможность гибкого ценового предложения, близкого к минимальному рыночному уровню под конкретный заказ контрагента. Такое регулирование осуществляется при помощи системы накопительных скидок.

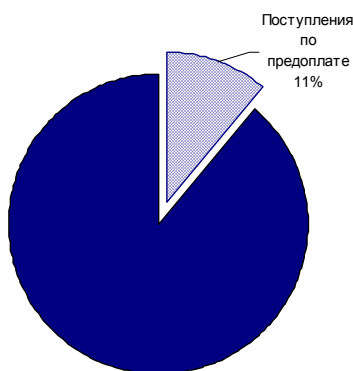
Размер накопительных скидок варьируется от 6% до 11,8% от базовой цены прайс-листа* и зависит от объема закупок металлопродукции за последние полгода до расчетной даты.

* За базовую цену принимается цена < 1 тонны, сформированная как оптовая цена от 55 тонн плюс 11%.

...а также реализует продукцию в кредит

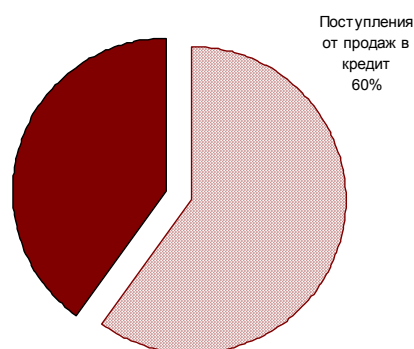
Еще одним способом стимулирования роста объемов продаж является реализация металлопродукции на условиях отсрочки платежа. Для принятия соответствующего решения проводится анализ финансового состояния контрагента, по результатам которого кредитно-договорная комиссия во всех 13 филиалах принимает решение об открытии лимитов. Максимальный размер лимита составляет не более 30% выручки контрагента, в то время как срок предоставления отсрочки не может превышать 45 дней.

Илл. 14. Отгрузка на условиях предоплаты в 2004 г



Источник: данные компании

Илл. 15. Отгрузка в кредит в 2004 г



Источник: данные компании

Поставщики

Свыше 50% продукции ОАО «ИНПРОМ» импортируется, крупнейшие поставщики — металлургические предприятия Украины

Около 45% в поставках ОАО «ИНПРОМ» занимает импорт. Компания имеет устойчивые договорные отношения с более чем 40 металлургическими и трубными предприятиями стран СНГ. Крупнейшим поставщиком реализуемой продукции являются металлургические предприятия Украины. В то же время, соотношение между российскими и украинскими поставщиками проката может варьироваться в зависимости от ценовой конъюнктуры на мировых рынках.

Компания планирует сохранить долю импортируемой из Украины, Белоруссии, Молдавии продукции на текущем уровне в 2005-2007 гг.

Илл. 16. Основные поставщики компании

Поставщик	Доля в 2003 г, %	Доля в 2004 г, %
Листовая сталь		
1. ОАО «Мариупольский металлургический комбинат им. Ильича»	14%	5%
2. ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат»	23%	48%
3. ОАО «Донецкий металлургический завод»	10%	2%
4. ООО «Магма»	18%	1%
5. ОАО «Запорожсталь»	0%	2%
6. ООО «Интерметпоставка»	0%	18%
7. ООО «ИСД»	0%	7%
8. ОАО «Ашинский меткомбинат»	12%	0%
9. ОАО «Северсталь»	0%	3%
Сортовая сталь		
1. ОАО «Азовсталь»	30%	0%
2. ОАО «Алчевский металлургический комбинат»	18%	0%
3. ОАО «Днепропетровский металлургический комбинат им. Дзержинского»	10%	0%
4. ОАО «Донецкий металлопрокатный завод»	0%	1%
5. ОАО «Западно-Сибирский металлургический комбинат»	10%	0%
6. ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат»	0%	1%
7. ЗАО «Нижнесергинский металлургический завод»	0%	2%
8. ОАО «Северсталь»	10%	6%
9. РУБ «Белорусский металлургический завод»	10%	1%
10. ОАО «ДМЗ им. Петровского»	10%	1%
11. ООО «Леман-Сталь»	0%	33%
12. ООО «ИСД»	0%	16%
13. ООО «Ревякинский металлопрокатный завод»	0%	1%
14. ООО «ТД МЕЧЕЛ»	0%	10%
15. ООО «ТД Евразхолдинг»	0%	12%
16. ТД Молдавский металлургический завод	0%	6%
17. ОАО «Донецкий металлургический завод»	0%	1%
Трубная продукция		
1. ОАО «Челябинский трубопрокатный завод»	12%	7%
2. НПИГ «Интерпайп»	15%	15%
3. ЗАО «ТД ТМК» г. Таганрог	24%	22%
4. ЗАО «ТД Первоуральсктрубосталь»	10%	3%
5. ОАО «Выксунский металлургический завод»	10%	7%
6. Корпорация «ИСД»	0%	9%
7. ФПГ «Петрометалл»	0%	10%
8. ОАО «Борский ТЗ»	0%	4%

Источник: данные компании

В 2004 г ОАО «ИНПРОМ» перешло с прямых закупок на заключение контрактов с торговыми домами металлургических заводов

В 2004 г наблюдалось изменение структуры поставщиков в разбивке по различным типам металлопродукции. Основной тенденцией прошлого года стало сокращение объема прямых закупок с металлургических заводов и переориентация ОАО «ИНПРОМ» на посреднические трейдинговые организации.

Это обстоятельство было обусловлено развитием собственных сбытовых сетей производителей стали и проката, которое происходило в виде создания торговых домов для реализации металлопродукции. В результате ОАО «ИНПРОМ» перезаключило прямые контракты на вновь созданные торговые дома. В частности, компания ООО «Леман-Сталь» (33% поставок сортовой стали в 2004 г) на данный момент реализует продукцию трех заводов: - ОАО «Азовсталь», ЕМЗ, «Криворожсталь»; ТД Евразхолдинг осуществляет сбыт продукции ЗСМК, НТМК, НКМК.

Рынки сбыта и рыночная доля

На металлосбыт, машиностроение и стройиндустрию приходится свыше 70% продаж компании

ОАО «ИНПРОМ» оперирует на вторичном рынке металлов, осуществляя поставки большого ассортимента стального проката и труб на внутренний рынок РФ. Емкость вторичного рынка металла составляет по разным оценкам около 45% емкости рынка производителей, то есть около 10,8 млн. тонн в 2003 г. В 2004 г рост внутреннего рынка составил 7,4% (до 11,6 млн. тонн). По оценке экспертов рынка, видимое внутреннее потребление в 2003 г достигло 24,1 млн. тонн, а ожидаемый показатель 2004 г – 25,2 млн. тонн.

Илл. 17. Структура потребления продукции ОАО «Инпром» по отраслям в 1998-2004 гг

Отрасль	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1 кв. 2005
Металлоторговля	58%	54%	41%	38%	36%	27%	28%	26%
Машиностроение	15%	15%	14%	12%	9%	20%	19%	18%
Строительство	12%	14%	17%	19%	22%	24%	26%	27%
Металлоконструкции	5%	10%	7%	6%	8%	11%	10%	12%
ТЭК	5%	4%	11%	10%	10%	6%	6%	8%
Химическая и нефтехимическая продукция	3%	1%	2%	4%	5%	3%	2%	2%
Легкая, пищевая промышленности, аграрная отрасль и др.	2%	2%	8%	11%	10%	9%	9%	7%

Источник: данные компании

Примечание: снижение спроса на продукцию ОАО «ИНПРОМ» со стороны предприятий машиностроительной отрасли в 2004 г объясняется снижением объемов потребления листового проката, который является основным видом продукции потребляемым данным сектором.

Основными конкурентами компании являются лидер вторичного рынка металлов Комтех (11%-ная доля) с прогнозным объемом проданной в 2004 году продукции на уровне 630 тыс. тонн.

Илл. 18. Основные конкуренты ОАО «ИНПРОМ» на вторичном рынке Европейской части РФ

Наименование	Прогнозный объем проданной в 2004 г продукции, (тыс. т.)	Рыночная доля в 1998-2004 гг, %						
		1999	2000	2001	2002	2003	2004	1 кв. 2005
Комтех	630	3,9	4,3	8,9	10,4	11,0	11,0	10,8
ДиПос	550	2,0	2,8	6,2	7,0	7,0	6,8	6,5
Инпром	435	<0,1	<0,1	2,8	5,0	5,6	5,8	5,9
Металлсервис	300	1,3	1,8	3,5	4,3	4,0	4,2	4,1
Северсталь-Инвест	290	0	1,2	2,9	4,0	4,4	4,1	4,3
СПК	170	0,6	0,8	1,9	2,5	2,8	2,9	2,7
ВестМет	130	1,1	1,1	1,9	2,6	2,3	2,1	-

Источник: данные компании

ОАО «ИНПРОМ» практически не осуществляет экспортных поставок металлопродукции. В частности, по итогам 2004 г объем экспорта составил 5,99 млн руб (0,1% от объема выручки). Незначительные объемы отгрузки приходятся исключительно на рынки стран СНГ (Казахстан, Киргизия).

Конкуренты

Несмотря на присутствие на рынке множества металлотрейдинговых компаний, до 45% рынка контролируется всего 7 трейдерами, прогнозный объем реализации которых в 2004 г. составил 2,5 млн. тонн.

«КОМТЕХ»

ОАО «КОМТЕХ» – крупнейшая металлотрейдинговая компания РФ, реализовавшая в 2004 г 630 тыс. тонн металлопродукции, работает на данном рынке с 1992 года. Как и ОАО «ИНПРОМ», Комтех осуществляет как прямые поставки, так и реализацию металлопродукции через филиальную сеть СМЦ. В ассортимент реализуемой продукции входит листовой и сортовой прокат, трубы, метизная продукция.

В настоящее время клиентская база компании превышает 45 тыс. потребителей. В первую очередь к ним относятся организации строительного комплекса, заводы металлоконструкций, предприятия коммунального хозяйства и энергетики.

«ДиПОС»

Группа компаний ДиПОС является одним из крупнейших поставщиков металлопроката в России, с объемом реализации в 2004 г на уровне 550 тыс. тонн. Компания располагает сетью современно оборудованных СМЦ в 9 регионах страны, производственными цехами и автопарком.

Компания уже 12 лет работает на российском рынке и специализируется на поставках черного металлопроката и производстве изделий из него.

ДиПОС является действительным членом Российской ассоциации металлоторговцев, а с 1995 года носит звание официального поставщика Департамента строительства г. Москвы.

«Сталепромышленная компания»

ЗАО "Сталепромышленная компания" работает на рынке металлоторговли с 1991 г. и является одной из крупнейших в Уральском регионе. Компания располагает сетью филиалов в 26 крупных городах РФ с координирующим центром в Екатеринбурге. Объем отгрузки продукции в 2004 г. составил 170 тыс. тонн. Помимо оптовой и розничной торговли металлопрокатом компания оказывает услуги по первичной обработке металла.

«Северсталь-Инвест»

Предприятие было создано в 1993 г. с целью реализации продукции АО «Северсталь», которое до настоящего времени остается крупнейшим стратегическим партнером компании. С 2001 г. компания вышла на рынок вторичного сырья и приступила к развитию поставок металлолома. Кроме того, «Северсталь-Инвест» осуществляет поставки метизов, сотрудничая в этом направлении с Череповецким сталепрокатным заводом. Объем реализации в 2004 г. составил 290 тыс. тонн.

«Вестмет»

Компания входит в десятку лидеров российского рынка строительного металлопроката. Металлобазы компании расположены в Центральном, Северо-Западном и Южном округах (Санкт-Петербург, Москва, Воронеж, Краснодар, Ставрополь, Сочи, Минеральные воды). Оценочный объем продаж в 2004 г. составил 130 тыс. тонн.

Региональная сеть

За 4 года ОАО «ИНПРОМ» открыло 13 подразделений на территории Европейской части РФ

В 2000 г. ОАО «ИНПРОМ» в качестве основной стратегической задачи поставило создание широкой сети металлоцентров в ключевых российских регионах и приступило к активному развитию филиальной сети. Создание разветвленной региональной сети было необходимо с точки зрения увеличения доли предприятия на рынке металлов. Аккумуляция значительных объемов закупаемой продукции, снижение ее себестоимости, формирование большого ассортимента, оптимизация штатной численности, возможности снижения издержек и снижения цен за счет «эффекта масштаба» создают весомые конкурентные преимущества и способствуют быстрому росту компании.

За 4 года на территории Европейской части России было открыто 13 подразделений, расположенных в Ростове-на-Дону, Москве, Саратове, Краснодаре, Астрахани, Волгограде, Воронеже, Таганроге, Санкт-Петербурге, Белгороде, Нижнем Новгороде, Липецке и Владимире.

За следующие 3 года планируется открыть еще 12 филиалов

К концу 2007 г. в соответствии со стратегическими планами развития компании количество филиалов планируется увеличить до 25. В том числе, в 2005 г. ОАО «ИНПРОМ» намерено открыть четыре крупных металлоцентра в Европейской части России.

В 2009-2010 гг. ОАО «ИНПРОМ» планирует выйти на рынки стран СНГ, открыв подразделения в Казахстане и Белоруссии.

Ориентация существующей сети СМЦ на Европейскую часть страны обусловлена:

На Европейскую территорию РФ, охватывающую сеть СМЦ компании, приходится до 60% внутреннего потребления

- 1) близостью к месторасположению основных поставщиков компании. ОАО «ИНПРОМ» имеет контракты на поставку металлопродукции практически со всеми предприятиями СНГ (Россия, Украина, Молдавия, Белоруссия, Казахстан). Наличие собственных мощных таможенных терминалов в Таганроге и Белгороде позволяет обрабатывать большие потоки импортных грузов. Имея контракты на поставку со всеми комбинатами, компания может гибко реагировать

на глобальные изменения ценовой конъюнктуры и ежемесячно изменять логистику снабжения каждого подразделения, что делает ее продукцию конкурентоспособной.

- 2) концентрацией спроса на территории до Урала – на эту часть России приходится около 60% внутреннего металлопотребления.

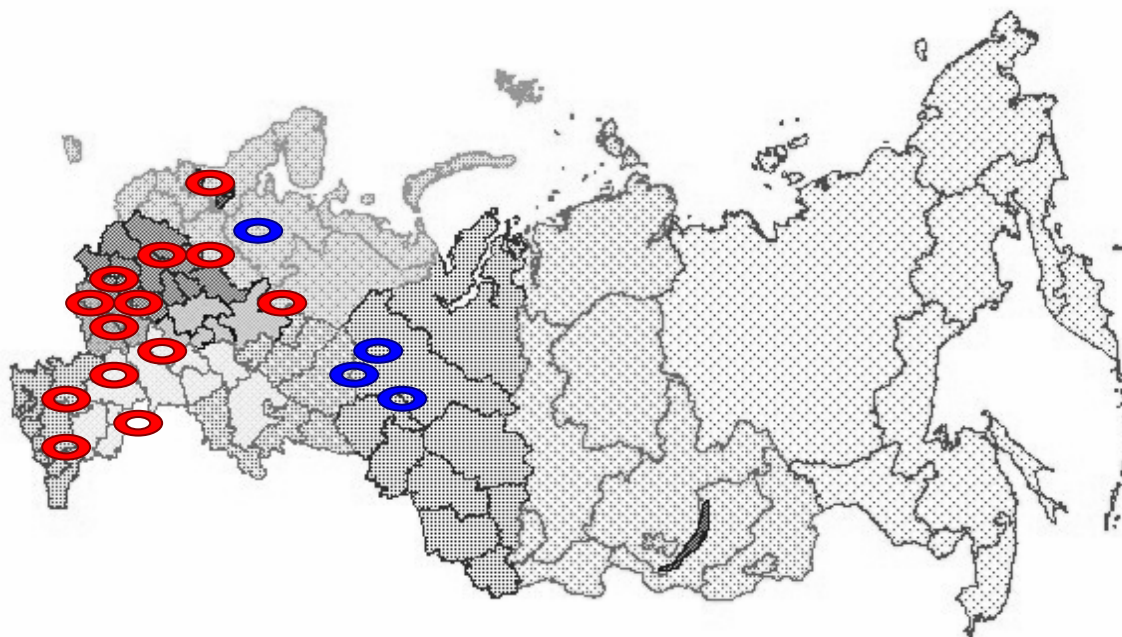
Илл. 19. Объем реализации продукции в разбивке по филиалам в 2004 г

Филиал	В % к общему объему реализации в стоимостном выражении
Таганрог	45
Москва	12
Краснодар	10
Саратов	9
Ростов-на-Дону	8
Прочие	16



Источник: данные компании

Необходимо отметить, что металлоцентры, открытые в 2004 г, выйдут на проектную мощность лишь в текущем году.

Илл. 20. Филиальная сеть ОАО «ИНПРОМ»



Источник: данные компании

-  Запланированные к открытию СМЦ
-  Уже открытые СМЦ

ИНПРОМ-Москва

Московский филиал ОАО «ИНПРОМ», созданный в июле 2001 г, стремительно вошел в число лидеров индустрии металлообработки Центрального региона. Данный офис является не только основным сбытовым подразделением на самом металлоемком рынке страны, но и выполняет представительские функции Управляющей компании.

Филиал располагает складским комплексом площадью 12 000 кв. м. Ассортиментная политика складского комплекса Московского филиала ориентирована на строительную индустрию, а также учитывает растущие потребности машиностроения и ТЭК. Филиал также осуществляет

прямые поставки продукции гигантам отечественной индустрии, расположенным на всей территории России.

ИНПРОМ-Москва также участвует в многих федеральных и региональных программах (поставка металлопродукции и стройматериалов на восстановление Чечни, для строительства станций Московского метрополитена, отгрузка труб и низколегированного стального проката нефтедобывающим компаниям Заполярья, предприятиям угольной и железорудной промышленности Урала и Сибири, заводам военно-промышленного комплекса).

Металлоцентр Московского филиала находится в 30 км. от МКАД и является единственным специализированным складским комплексом на юге столицы, имеющим удобные автотранспортные подъездные пути и большую пропускную способность. В начале 2005 г компания приобрела производственно-складской комплекс, ввод в строй которого позволит в 2006 г. существенно увеличить долю продаж ИНПРОМа на Московском рынке (в настоящее время 2%).

ИНПРОМ-Петербург

С целью более качественного обслуживания потребителей Северо-Западного региона 10 июня 2004 г. был образован филиал в Санкт-Петербурге. С этой целью ОАО «ИНПРОМ» приобрело крытый производственный корпус завода "Новая сила" площадью 12 600 кв. м. Территория склада оптовой торговли составляет 8 600 кв. м., розничной торговли – 4 000 кв. м. Участок металлопроцессинговых услуг имеет удобное расположение и способен обеспечить быстрое выполнение заказов. Емкость СМЦ Санкт-Петербурга составляет свыше 8 тыс. тонн металлопродукции в месяц.

С открытием филиала в Санкт-Петербурге, компании удалось закрепить свои позиции в Северо-западном регионе европейской части России и расширить круг своих партнеров, в числе которых предприятия военно-промышленного комплекса, машиностроительной, энергетической, строительной отраслей.

ИНПРОМ-Ростов

Первоначально компания выкупила металлосклад Ростовского Агроснаба. В 2004 г. компания приобрела соседнее предприятие «Управление механизации», увеличив складские помещения на 4 000 кв. м. – до 14 000 кв. м. В распоряжение Ростовскому подразделению были также предоставлены 2 офисных здания (площадью 1 800 кв. м.) и дополнительная территория площадью 2,5 га с развитой инфраструктурой.

Мощности терминала позволяют накапливать до 30 тыс. тонн стального проката и труб, 5 мостовых кранов обеспечивают одновременную разгрузку 6 вагонов и погрузку до 120 машин в сутки. В наличии на складе находится не менее 10 тыс. тонн стального проката и труб. В металлоцентре сформирован ассортимент, потребляемый предприятиями энергетического комплекса, машиностроительной, нефтехимической, перерабатывающей отраслей промышленности.

В настоящее время этот филиал занимает ведущие позиции на ростовском рынке металлов. Крупнейшими потребителями Ростовского филиала являются ОАО «Ростсельмаш», ОАО «Новочеркасский электровозостроительный завод», ОАО «Роствертол», ОАО «Красный котельщик». Доля продаж филиала на рынке Ростовской области составляет 18%.

ИНПРОМ-Таганрог

Развитие компании началось в 1996 г с создания металлотрейдингового центра в г. Таганроге. Выгодное экономико-географическое расположение Таганрогского подразделения в 30 км. от российско-украинской границы, наличие торгового морского порта обеспечило хорошую динамику развития подразделения и компании в целом. Расположение подразделения обусловило его функцию как южные

ворота компании для поставки металлопродукции с крупнейших металлургических комбинатов Молдавии и Украины и дальнейшего продвижения металлопроката потребителям и филиалам компании, расположенным в Южном и Поволжском Федеральных округах.

В настоящее время это – лишь один из филиалов компании, располагающий четырьмя металлоцентрами общей площадью 50 000 кв. м., оснащенный двумя логистическими терминалами с действующими складами временного хранения. Данные склады используются для таможенной очистки продукции, поступающей из Молдавии и Украины. После окончания таможенных процедур продукция из Таганрогского филиала отправляется как напрямую потребителям, так и в другие филиалы компании.

Логистические терминалы, выполняющие функции транзитных складов, имеют общую складскую площадь 13 000 кв. м. открытых и 5 000 кв. м. Крытых площадей. Таким образом, суммарная емкость складских комплексов Таганрогского подразделения составляет 20 тыс. тонн металла.

ИНПРОМ-Саратов

В 2001 г. ОАО «ИНПРОМ» приобрело контрольный пакет акций ОАО «Саратовметаллоопторг». Это единственное предприятие в Саратовской области, обладающее специализированным складским комплексом для обработки и поставки металла потребителям. Общая территория комплекса – свыше 7 га.

Данный металлоцентр обладает собственным маневровым тепловозом, крытыми и открытыми складами общей площадью 9 000 кв. м. В 2004 г. был проведен масштабный ремонт объектов филиала.

Терминал имеет развитую инфраструктуру и поставляет металлопрокат, метизы, строительные материалы в широком ассортименте. На складе хранится свыше 5 тыс. тонн стального проката и труб более чем 500 типоразмеров. Ассортимент предлагаемой продукции составляет 700 наименований. Широко представлен машиностроительный сортамент металла. Подразделение способно осуществлять перевалку до 50 тыс. тонн стального проката и труб в месяц.

С момента открытия в 2001 г. Саратовский филиал компании уверенно лидирует на рынке металлов Средней Волги, осуществляя также масштабные поставки металлопродукции в соседние регионы. Доля продаж филиала на рынке Саратовской области составляет 19%.

ИНПРОМ-Краснодар

Краснодарское подразделение ОАО «ИНПРОМ» было создано в 2002 году на базе ОАО «Краснодарэлектростройконструкция» (ОАО «КЭСК»). На базе одного из корпусов, где ранее осуществлялось производство трансформаторных подстанций, был организован сервисный металлоцентр. Открытие филиала стало логическим продолжением маркетинговой политики компании по расширению своего влияния на юге России.

После проведенной в 2002-2004 гг. реконструкции емкость металлоцентра была значительно увеличена. В настоящее время складской комплекс имеет площадь 12 000 кв. м., позволяя обеспечивать ежемесячную перевалку свыше 20 тыс. тонн металлопродукции.

Ассортиментная политика данного подразделения в значительной степени ориентирована на бурно развивающуюся строительную отрасль региона. Кубань занимает третье место в России (после Москвы и Санкт-Петербурга) по объемам жилищного строительства. Поэтому краснодарский филиал традиционно поставляет своим потребителям значительные объемы строительной арматуры, фасонного и сортового проката. Доля продаж филиала на рынке металлопродукции Краснодарского Края составляет 8,5%.

ИНПРОМ-Астрахань

Подразделение ОАО «ИНПРОМ» в Астрахани было создано в начале 2002 года, когда компания приобрела астраханскую базу материально-технического снабжения ОАО «Газпром».

Общая территория подразделения составляет 2,5 га, площадь складских помещений комплекса превышает 7 000 кв. м. В 2004 г. были построены и сданы в эксплуатацию дополнительные офисные площади, проведена реконструкция склада.

Основное направление деятельности этого крупнейшего в регионе металлоцентра – снабжение предприятий судостроительной отрасли, строительного и пищевого комплексов, нефтегазовой промышленности. В соответствии с потребностями предприятий Астраханского региона сформирован ассортимент стального проката на складе: сортовой металл, листовая сталь судовых марок, нефтегазопроводные трубы. Мощности складского комплекса достаточны для перевалки до 10 тыс. тонн металлопроката в месяц.

В настоящее время астраханское подразделение контролирует 20% регионального рынка металлов, уверенно занимая лидирующие позиции. Выгодное географическое расположение Астрахани вблизи российско-казахской границы, наличие крупного международного морского порта, нефте- и газодобывающий шельф Каспия создают все предпосылки для стремительного развития предприятия. Уже сегодня потребители из Дагестана и Калмыкии ориентированы на сотрудничество с Астраханским металлоцентром.

В число ближайших задач филиала входит значительное увеличение объемов продаж в Астраханском регионе, развитие внешнеэкономических связей с потребителями из Казахстана, Туркменистана и Ирана.

ИНПРОМ-Волгоград

Открытие филиала в Волгограде стало логическим продолжением политики, направленной на расширения присутствия ОАО «ИНПРОМ» в Приволжском регионе. С этой целью компанией было выкуплено 100% акций ОАО «Спецжелезобетон» (г. Волгоград), являющегося крупным производителем сборного железобетона для гражданского и промышленного строительства, опор для линий электропередачи.

Площадь сервисного металлоцентра включает 15 000 кв. м. крытых и 7 000 кв. м. открытых площадей, что позволяет осуществлять перевалку до 20-25 тыс. тонн металла в месяц. В 2004 году была закончена масштабная модернизация подразделения стоимостью 3 млн. долларов США.

Ассортиментная политика филиала ориентирована на строительную отрасль региона. Доля продаж филиала на рынке Волгоградской области составляет около 9%. Крупнейшими покупателями Волгоградского подразделения являются: ОАО «ЛУКОЙЛ», ОАО «Химпром», ОАО «Каустик», ОАО «Волгоградэнерго» и др.

ИНПРОМ-Воронеж

Удобное местоположение Воронежа с точки зрения распределительной логистики, а также высокое потребление металла обусловили открытие воронежского филиала в 2003 г. на базе Воронежского строительного монтажного управления.

Складской комплекс располагает крытыми и открытыми площадями в размере 5 000 и 7 000 кв. м. соответственно. Обладая мощной производственно-складской инфраструктурой, филиал способен эффективно развивать связи с потребителями Липецкой, Белгородской, Курской и Тамбовской областей, обеспечивая потребности машиностроительных, химических, строительных предприятий региона.

Доля подразделения ОАО «ИНПРОМ» на рынке Воронежской области составляет 9%. В течение первого года существования филиал

продемонстрировал стремительное развитие: был достигнут рекордный объем продаж среди профессиональных участников локального рынка металлов.

ИНПРОМ-Белгород

Открытие Белгородского подразделения (в феврале 2004 года) стало логичным продолжением развития инфраструктурной сети компании в наиболее развитом экономическом регионе – Центральном Федеральном Округе. Белгородская область является высокоразвитым индустриально-аграрным регионом, через который проходят важнейшие железнодорожные и автомобильные магистрали межгосударственного значения, соединяющие Москву с южными районами России и Украиной.

Белгородское подразделение стало вторым приграничным терминалом предприятия, производящим логистическое распределение металлопродукции производителей Украины и Молдавии. Поставки данного филиала идут потребителям и другим подразделениям Группы, расположенным на территории Северо-Западного, Центрального и Уральского Федеральных Округов.

Белгородское подразделение располагает мощным крановым, специализированным складским и металлообрабатывающим оборудованием. Площадь производственных объектов филиала составляет около 18 000 кв. м. Емкость складских помещений составляет до 10 тыс. тонн.

Выгодное географическое расположение, мощный промышленный потенциал этого перспективного региона создают хорошие предпосылки для успешного развития белгородского подразделения компании на региональном рынке металлов. В Белгородской области добывается треть российской руды, производятся лучшие марки стали. По темпам жилищного строительства Белгородская область занимает лидирующие позиции в стране, входит в первую десятку российских инвестиционно привлекательных регионов. Доля продаж филиала на рынке металлопродукции Белгородской области составляет 3,5%.

ИНПРОМ-Нижний Новгород

Открытие филиала в Нижнем Новгороде в 2004 г стало продолжением политики расширения филиальной сети ОАО «ИНПРОМ» с целью увеличения влияния в Приволжском регионе.

Нижегородская область – крупный центр машиностроения и металлургии. Нижегородская область всегда отличалась стабильно высоким уровнем металлопотребления. Это обусловлено высокой концентрацией на территории области предприятий автопрома, судостроения, нефтехимической промышленности и машиностроения.

Нижегородское подразделение компании получило в собственность складской комплекс общей площадью в 14 000 кв. м. В настоящее время на территории комплекса проводятся работы по созданию современного сервисного металлоцентра, который будет оснащен оборудованием продольно-поперечной резки металлопродукции, гильотинами, ленточно-отрезными станками. Выход подразделения на проектный объем продаж запланирован на 2005 г.

ИНПРОМ-Липецк

Подразделение ОАО «ИНПРОМ» в Липецке было открыто в августе 2004 г на базе складского комплекса ЗАО «МПМ»-2. Филиал представляет собой складской комплекс открытого типа общей площадью 20 000 кв. м., емкостью до 8 тыс. тонн металла.

Во второй половине 2004 г. был введен в эксплуатацию крытый склад для розничной торговли и металлопроцессинговый участок. Филиал выполняет функции не только самостоятельного сбытового подразделения, но и является крупным накопительным терминалом для транзитных железнодорожных поставок плоского проката производства НЛМК. Продукция поставляется филиалам компании и крупным потребителям металла в Европейской части России, Сибири и на Урале.

ИНПРОМ-Владимир

Подразделение Группы – ИНПРОМ-Владимир, открылось в октябре 2004г. Филиал создавался на базе ОАО "Владимирметаллопторг" – крупнейшего снабженческого предприятия Владимирской области площадью 7 га и идеально приспособленной для металлоторговли и сервиса инфраструктурой.

Подразделение располагает двумя крытыми корпусами общей площадью свыше 8 000 кв. м., открытой складской территорией в размере 10 000 кв. м. и мощным крановым парком из 4 козловых и 5 мостовых кранов. Предприятие имеет склад временного хранения (СВХ), развитую сеть железнодорожных путей, маневровый тепловоз, магазин розничной торговли.

Владимирская область обладает мощным промышленным комплексом, который представлен предприятиями химической, машиностроительной, оборонной отраслей. Субъект расположен в непосредственной близости от Московской области, являющейся крупнейшим центром металлопотребления страны. Поэтому деятельность филиала направлена на развитие взаимовыгодного сотрудничества не только с широким кругом Владимирских, но и столичных предприятий.

Илл. 21. Характеристика филиалов с точки зрения услуг, предоставляемых клиентам

Филиал	Доля на региональном рынке	Площадь складских и производственных помещений	Количество козловых кранов, шт.	Количество мостовых кранов, шт.	Другие приспособления
Москва	2%	12 000	2	0	
Санкт-Петербург	Н/д	12 600	0	6	
Таганрог	5,4%	80 000	5	9	2 логистических терминала, СВХ*
Ростов-на-Дону	18%	14 000	1	8	
Саратов	19%	9 000	0	7	1 ж/д кран, маневровый тепловоз
Краснодар	8,5%	12 000	0	5	
Астрахань	20%	7 000	1	0	1 башенный кран
Волгоград	9%	22 000	0	10	
Воронеж	9%	12 000	3	2	
Белгород	3,5%	18 000	0	4	Логистический терминал, СВХ
Нижний-Новгород	Н/д	14 000	0	10	
Липецк	Н/д	20 000	0	2	
Владимир	Н/д	18 000	4	5	СВХ, ж/д пути, маневровый тепловоз

Источник: данные компании

*СВХ – Склад временного хранения

Илл. 22. Доля филиалов в формировании выручки


Источник: Данные компании

Илл. 23. Доли филиалов в совокупном объеме складских и производственных площадей


Источник: Данные компании

Стратегия развития

С развитием сбытовой сети отечественных металлургических компаний независимым металлосервисным сетям приходится искать пути для поддержания конкурентоспособности, сохранения рыночных позиций.

Для сохранения и увеличения доли рынка ОАО ИНПРОМ предпринимает меры, которые условно можно разделить на 2 направления.

Расширение филиальной сети

Экстенсивное развитие. Руководство компании еще в 2000 г прогнозировало неизбежное усиление конкуренции на вторичном рынке металлов, как со стороны независимых сетей, так и со стороны сбытовых компаний крупных металлургических холдингов. В перспективе ближайших лет конкуренция усилится за счет выхода на отечественный рынок западных компаний. В целях скорейшего выхода на региональные, динамично развивающиеся рынки, предприятие ежегодно открывает по 3-4 металлоцентра. Согласно утвержденному советом директоров предприятия плану развития до 2008 года, филиальная сеть компании подлежит расширению на территории Европейской части РФ.

Расширение спектра услуг

Интенсивное развитие. В течение последних 5 лет не только активно развивалась филиальная сеть компании, но ремонтировались и обустроивались производственно-складские объекты, создавалась соответствующая инфраструктура металлоцентров для качественного обслуживания клиентов, приобреталось новейшее оборудование для первичной обработки металла. В металлоцентрах компании соблюдаются нормы складской логистики, используются информационные технологии для автоматизации складского учета, что позволяет быстро обслуживать заказы потребителей. Приобретение современного металлообрабатывающего оборудования позволяет предоставлять услуги с высокой добавленной стоимостью и повышать эффективность деятельности предприятия.

В 2005 г. компания планирует нарастить объем продаж до \$310 млн. с \$228 млн. в 2004 г. Рост выручки будет обусловлен, расширением сети металлоцентров компании в Европейской части страны и за счет роста объемов продаж открытых в 2004 г филиалов в Нижнем Новгороде, Санкт-Петербурге, Липецке, Владимире.

Компания планирует получить сертификат соответствия международным стандартам

Для повышения эффективности внутренних бизнес процессов в четвертом квартале 2004 г началась подготовка предприятия к сертификации на соответствие мировым стандартам ISO 9001:2000 и внедрению системы сбалансированных показателей (Balanced Score Card) стратегического планирования и контроля. Планируется получение дополнительной прибыли за счет оптимизации деятельности компании и снижения затрат на управление.

В 2005 г будет продолжена работа по снижению стоимости привлеченных финансовых ресурсов путем замещения дорогих (свыше 12% годовых) кредитных ресурсов более дешевыми долгосрочными займами на фондовом рынке.

Будет продолжена политика жесткого контроля сроков оборачиваемости дебиторской задолженности и складских запасов. В первом квартале 2005 г. в филиалах компании внедрены единые принципы складского учета, что позволит повысить эффективность работы металлоцентров.

Снижение рисков финансовых потерь от поставки продукции по договорам купли-продажи с отсрочкой платежа достигается в результате установление лимитов кредитования на кредитной комиссии предприятия. Передовая технология оценки кредитных рисков позволяет

До конца текущего года компания планирует получить рейтинг международных рейтинговых агентств

поддерживать показатель просроченной дебиторской задолженности на минимальном уровне в размере до 3%.

Процесс реорганизации ОАО ИНПРОМ путем присоединения дочерних предприятий ОАО «Спецжелезобетон», ОАО «Сигмар» и ОАО «Саратовметаллопторг» был завершен в конце января 2005 г. В результате консолидации активов улучшилась структура баланса предприятия. Размер собственного капитала вырос до 1,515 млрд. рублей. В 2005г планируется продолжить процесс присоединения активов группы, задействованных на рынке металлов.

Повышение инвестиционной привлекательности компании способствовало росту интереса инвесторов к облигационной и вексельной программам предприятия, что привело к заметному снижению доходности ценных бумаг компании в I квартале 2005 года. Планируется получение международного кредитного рейтинга.

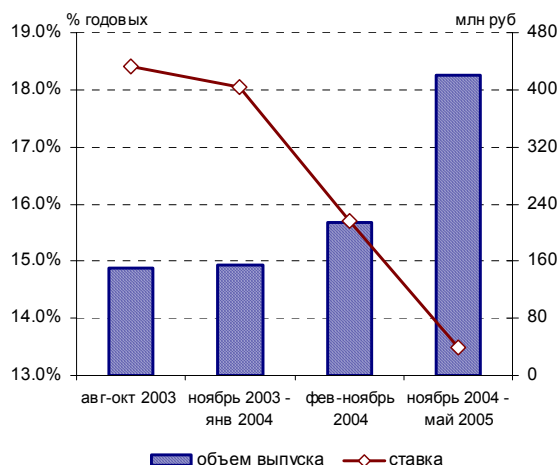
Долговая программа

Вексельная программа компании была впервые реализована в 2003 г

ОАО «ИНПРОМ» вышло на публичный рынок заимствований в августе 2003 г, представив свою первую вексельную программу. Вексельная программа является частью реализуемой компанией программы внешнего финансирования. Основными целями программы являются пополнение оборотных средств предприятия и создание публичной кредитной истории компании.

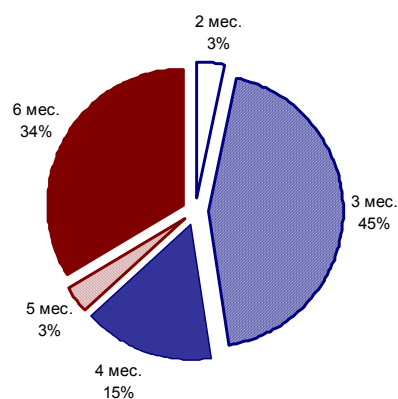
За период присутствия ОАО «ИНПРОМ» на вексельном рынке стоимость заимствований постепенно снижена с 18,4% годовых до 13,5% годовых. Средневзвешенная ставка по вексям, находящимся в обращении на 20.05.05 г. составила 14,3% годовых.

Илл. 24. Объемы выпуска и ставки векселей в 2003-2005 гг



Источник: данные компании

Илл. 25. Структура вексельной программы по срокам до погашения по состоянию на 20.05.05 г.



Источник: данные компании

Илл. 26. Вексельная программа ОАО «Инпром» с 15 августа 2003 г по 20 мая 2005 г

	Номинал	1 мес.	2 мес.	3 мес.	4 мес.	5 мес.	6 мес.	9 мес.	10 мес.
Выпущено	939	28	108	371	45	10	273	95	10
Погашено	647	28	98	242	--	--	175	95	10
В обращении	292	--	10	129	45	10	98	--	--

Источник: данные компании на 20.05.05г.

В связи с повышенным спросом на ценные бумаги ОАО «ИНПРОМ», 18 мая досрочно завершен третий этап вексельной программы,

рассчитанной до конца второго квартала 2005 г. В рамках этого проекта, реализованного совместно с КБ «Адмиралтейский», в оборот компании успешно привлечено 420 млн рублей. Совет директоров компании примет решение о параметрах четвертого этапа вексельной программы в июне текущего года.

Выпуск облигаций

В 2004 г. ОАО «ИНПРОМ» впервые вышло на рынок корпоративных облигаций, что в том числе было обусловлено желанием компании привлечь долгосрочные ресурсы для реализации инвестиционной программы развития филиальной сети в Европейской части РФ.

Размещение 1-го выпуска

Размещение 1-ого облигационного займа ОАО «ИНПРОМ» объемом 500 млн. руб. состоялось в 23 апреля 2004 г. Спрос на аукционе превысил объем эмиссии и составил 573,6 млн. руб.

Илл. 27. Показатели 1-го облигационного займа ОАО «ИНПРОМ»

ОРГАНИЗАТОР	КБ Гута-Банк (ЗАО)
Агент по выплате купона	Сбербанк России
Объем выпуска	500 млн. руб
Срок обращения	3 года
Дата размещения	23 апреля 2004 г.
Дата погашения	20 апреля 2007 г.
Торговая площадка	ФБ ММВБ
Периодичность выплаты купона	Полгода
Дата очередной оферты	21 апреля 2006 г.
Цена выкупа по оферте	100% от номинала*
Ставка купона на 1-й год обращения	13,54% годовых
Ставка купона на 2-й год обращения	12,50% годовых
Среднемесячный оборот на ФБ ММВБ:	
- первый квартал 2005 года	49,4 млн рублей
- второй квартал 2005 года	80,9 млн рублей
Минимальная цена за 3 последних месяца	99,91%
Максимальная цена за 3 последних месяца	100,30%
Доходность к оферте по минимальной цене	12,96%
Доходность к оферте по максимальной цене	10,39%
Объем сделок РЕПО за 3 последних месяца	135 млн рублей

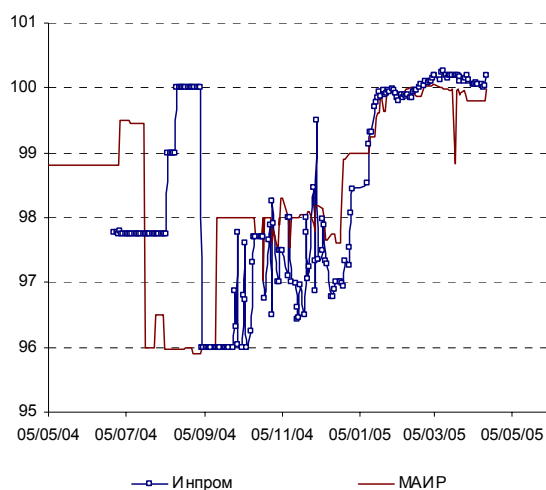
* на основании решения Совета директоров ОАО ИНПРОМ от 30.03.05г.

Источник: данные компании, ММВБ, расчеты Альфа-Банка

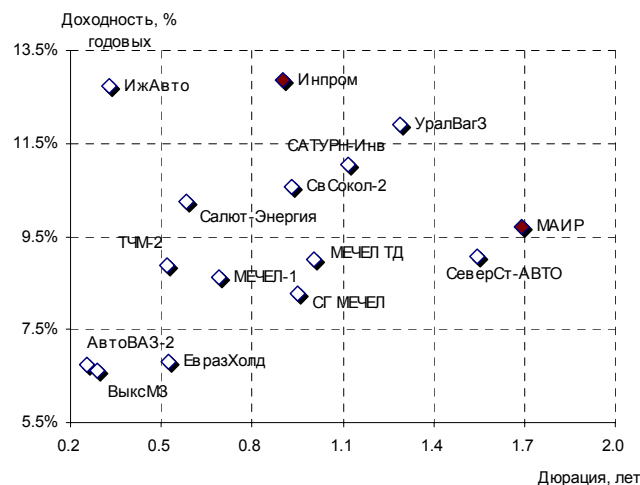
Основными инвесторами в облигации 1-го выпуска ОАО «ИНПРОМ» выступили крупнейшие российские банки, в том числе: банк Петрокоммерц (29,9% выпуска), Сбербанк РФ (25,9% выпуска), Гута-Банк (17,9% выпуска) и другие.

Вторичное обращение 1-го выпуска

Компания очень удачно выбрала момент для выхода на корпоративный рынок, но начало вторичных торгов 1-го выпуска облигаций ОАО «ИНПРОМ» пришлось на разгар банковского кризиса доверия. Отсутствие на рынке какого-либо спроса обусловило низкую ликвидность бумаг компании в июне-сентябре 2004 г. С восстановлением интереса инвесторов к рублевому облигационному рынку, появился спрос и на облигации ОАО «ИНПРОМ». Начиная с октября 2004 г. происходил постепенный рост цены выпуска – в конце февраля 2005 г. котировки облигаций компании преодолели отметку в 100% от номинала, которая является ценой выкупа по оферте.

Илл. 28. Динамика цены облигаций ИНПРОМ-1 на вторичном рынке корпоративных облигаций


Источник: ММББ, расчеты Альфа-Банка

Илл. 29. Ставки по облигациям предприятий металлургии и машиностроения на вторичном рынке (17/05/05)


Источник: ММББ, расчеты Альфа-Банка

С приближением даты исполнения оферты, начиная с марта 2005 г., облигации ИНПРОМ-1 торговались по отрицательной доходности, что является свидетельством высокой оценки эмитента со стороны инвесторов, а также ожиданиями, что и на 2-ой год обращения выпуска эмитент предложит привлекательную ставку купона. Ожидания инвесторов не были обмануты. Хотя эмитент понизил ставку на 100 б.п. – до 12,50% годовых – активных продаж за этим не последовало и снижения цены облигаций на вторичном рынке не произошло. Данный факт говорит о том, что держатели бумаг были вполне удовлетворены таким решением эмитента. В апреле текущего года к оферте было предъявлено 21% от общего объема выпуска облигаций.

Использование средств от выпуска облигаций

Около половины привлеченных путем выпуска облигаций средств ОАО «ИНПРОМ» направило на реструктуризацию кредитного портфеля компании с целью снижения его стоимости. Вторая половина привлеченных ресурсов была использована на пополнение оборотных средств компании, приобретение нового металлообрабатывающего оборудования, а также – на расширение филиальной сети Группы на Европейской части России.

Илл. 30. Использование средств от размещения 1-го облигационного займа ОАО «ИНПРОМ»

Направление использования средств	Объем средств, млн руб
Финансирование закупок	132
Расширение филиальной сети (инвестиции в производственно-складские комплексы)	147
В том числе	
- Нижний Новгород	28
- Санкт-Петербург	97
- Липецк	8
- Белгород	14
Погашение «дорогих» кредитов (апрель 2004 г.)	221

Источник: данные компании

Организация 2-го облигационного займа

В июле 2005 г ОАО «ИНПРОМ» планирует осуществить эмиссию 2-го облигационного займа. Компания намерена разместить 1-миллиардный выпуск сроком обращения 5 лет.

Илл. 31. Показатели 2-го облигационного займа ОАО «ИНПРОМ»

ЭМИТЕНТ	ОАО «ИНПРОМ»
ОРГАНИЗАТОРЫ	Альфа-Банк, АКБ СОЮЗ
Вид	Облигации документарные неконвертируемые на предъявителя
Серия	02
Категория	Процентные
Способ размещения	Открытая подписка
Количество облигаций	1 000 000 штук
Номинальная стоимость	1000 руб.
Объем выпуска	1 млрд. руб
Срок обращения	5 лет
Периодичность выплаты купона	полгода
Наличие оферты	Предполагается (1-1.5 года)
Ставка купона на срок до оферты	Определяется на конкурсе в первый день размещения выпуска на ФБ ММВБ
Ставка последующих купонов	Устанавливается эмитентом

Источник:

Банковские кредиты:
средняя ставка
привлечения – 12,14%
годовых

Другим источником внешнего финансирования деятельности ОАО «ИНПРОМ» является привлечение кредитов российских коммерческих банков. На 23.05.2005г. средняя ставка привлечения кредитных ресурсов составляет 12,14% годовых. Основными банками партнерами компании являются Юго-Западный банк Сбербанка РФ, Банк Петрокоммерц, Росбанк, Газпромбанк, Внешторгбанк, Гута-Банк, Альфа-Банк, Банк Союз.

Банки-партнеры положительно оценивают результаты финансово хозяйственной деятельности компании, что нашло отражение в увеличении лимитов кредитования компании в марте 2005 г почти в два раза.

Позитивная оценка компании банками позволят ОАО «ИНПРОМ» провести реструктуризацию кредитного портфеля во втором квартале 2005 г и снизить процентную нагрузку. Размещение 2-го облигационного займа позволит на период освоения средств при открытии новых подразделений также снизить кредитный портфель в некоторых банках.

Анализ финансовой отчетности компании

Анализ активов

В 2002-2005 гг активы компании выросли в 6,5 раза

Рост активов происходил за счет запасов, дебиторской задолженности, и основных средств

10-е место среди наиболее быстрорастущих российских компаний по итогам 2004 г

За период 2002 г. - 1 кв. 2005 г. активы ОАО «ИНПРОМ» выросли в 6,5 раза, составив на конец 1 квартала 2005 года 3,9 млрд. руб. В силу специфики бизнеса основным фактором роста стало увеличение оборотных активов, в первую очередь – запасов и краткосрочной дебиторской задолженности, которые за рассматриваемый период выросли в 3,7 и 7,1 раза соответственно. В первом квартале текущего года объем активов был также увеличен за счет основных средств – данная статья баланса выросла в 1,6 раза по сравнению с 2004 г (до 1,3 млрд руб), что было обусловлено консолидацией на балансе ОАО «Инпром» активов дочерних предприятий.

По состоянию на конец 1 квартала 2005 года наибольший удельный вес в валюте баланса приходится на основные средства, доля которых составляет 33% общих активов. До 98% структуры запасов сформировано за счет статьи «Готовая продукция и товары для перепродажи», то есть – представляет собой металлопродукцию и металлопрокат, предназначенный для реализации через розничную сеть компании. Средний период оборачиваемости запасов составляет около 2-х месяцев, что является высоким показателем для металлотрейдинговой компании.

Снижение товарных запасов в 1 квартале 2005 г объясняется политикой компании по контролю за оборачиваемостью товарных остатков. Стратегия компании – максимизировать показатель оборачиваемости запасов в период неблагоприятной конъюнктуры на сырьевых рынках.

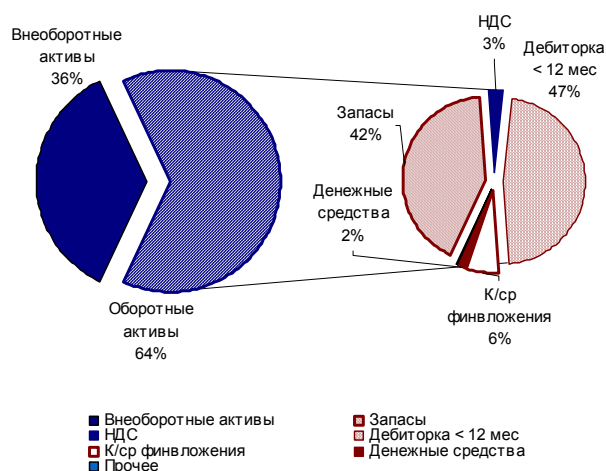
Просроченной дебиторской задолженности компания не имеет. Показатели оборачиваемости дебиторской задолженности на протяжении 2002-2004 гг. оставались стабильны и составляли около месяца.

В мае текущего года журнал «Финанс» (№17) опубликовал рейтинг наиболее быстрорастущих российских компаний по итогам работы в 2004 году, в котором ОАО «Инпром» занял 10-е место.

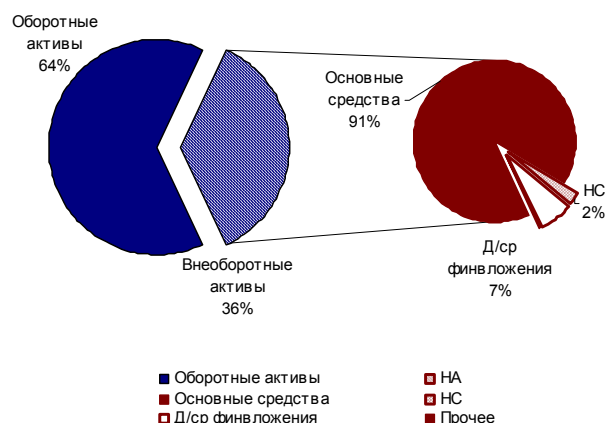
Илл. 32. Структура активов ОАО «ИНПРОМ» за 2001-2005 гг.

БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС, 000' USD									
	2001	%	2002	%	2003	%	2004	%	1 кв. 2005
Нематериальные активы	1	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	3	0.0%	3
Основные средства	486	6.1%	3,345	15.7%	4,896	12.2%	28,056	25.0%	45,500
Незавершенное строительство	22	0.3%	114	0.5%	184	0.5%	991	0.9%	1,224
Д/ср финансовые вложения	1	0.0%	436	2.0%	770	1.9%	2,687	2.4%	3,395
Отсроченные налоговые активы	-	0.0%	-	0.0%	1	0.0%	4	0.0%	96
Внеоборотные активы	511	6.4%	3,895	18.3%	5,850	14.6%	31,741	28.3%	50,218
Запасы	4,011	50.2%	10,093	47.3%	21,226	53.0%	42,868	38.2%	37,231
НДС	274	3.4%	884	4.1%	1,649	4.1%	1,490	1.3%	2,519
Дебит. задолженность < 12 мес	2,069	25.9%	5,937	27.8%	9,500	23.7%	27,248	24.3%	41,882
Кр/ср финансовые вложения	1,104	13.8%	336	1.6%	1,583	4.0%	8,238	7.3%	5,543
Денежные средства	26	0.3%	176	0.8%	255	0.6%	640	0.6%	1,340
Прочие оборотные активы	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	40	0.0%	198
Оборотные активы	7,484	93.6%	17,426	81.7%	34,214	85.4%	80,525	71.7%	88,713
АКТИВЫ	7,994	100.0%	21,321	100.0%	40,065	100.0%	112,266	100.0%	138,931

Источник: консолидированная отчетность компании

Илл. 33. Структура оборотных активов в 1 кв. 2005 года.


Источник: отчетность компании

Илл. 34. Структура внеоборотных активов в 1 кв. 2005 года.


Источник: отчетность компании

Анализ пассивов

За период 2002 г. – 1 кв. 2005 г. структура пассивов компании претерпела ряд благоприятных изменений.

В 2005 г доля собственных средств в валюте баланса возросла до 39% с 14% в 2003 г

Во-первых, произошло увеличение доли собственного капитала до 39% валюты баланса с 14% в 2003 году за счет увеличения уставного капитала, а также добавочного капитала после переоценки основных средств.

По результатам переоценки в балансе по состоянию на конец 1-го квартала 2005 года собственный капитал компании возрос до 1,5 млрд руб. или \$54 млн. Нарастивание собственного капитала в первом квартале 2005 года обусловлено проведенной консолидацией на балансе ОАО «ИНПРОМ» активов и капитала дочерних компаний (ОАО «Саратовметаллопторг», ОАО «Спецжелезобетон», ОАО «Сигмар»).

Положительным моментом является отсутствие у компании накопленного и текущего непокрытого убытка, в то время как на нераспределенную прибыль на конец 1 квартала 2005 года пришлось 10% величины собственного капитала.

Структура заемного капитала изменилась в сторону роста доли долгосрочных займов

Во-вторых, в прошлом году изменилась структура заемных средств в пользу увеличения доли долгосрочных источников финансирования. В частности, на конец 2004 г на долгосрочные обязательства приходилось 23% пассивов, тогда как в 2003 г их доля в пассивах составляла всего 11%. Эти изменения стали результатом эффективной реструктуризации кредитного портфеля компании, а также размещения 3-летнего облигационного займа на 500 млн руб.

По итогам 1-го квартала 2005 года объем заемных средств, а также их структура не претерпели существенных изменений. Доля долгосрочных обязательств составила 19%, краткосрочных заемных средств – 42%, что по-прежнему заметно ниже показателей 2003 года, когда краткосрочные обязательства сформировали до 75% валюты баланса.

Илл. 35. Структура пассивов ОАО «ИНПРОМ» в 2001-2004 гг.

БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС,										
000' USD	2001	%	2002	%	2003	%	2004	%	1 кв. 2005	%
Уставный капитал	0	0.0%	2,216	10.4%	4,998	12.5%	10,811	9.6%	10,823	7.8%
Добавочный капитал	15	0.2%	2,288	10.7%	16	0.0%	21,061	18.8%	38,287	27.6%
Нераспр. прибыль прошлых лет	38	0.5%	169	0.8%	29	0.1%	758	0.7%	5,315	3.8%
Нераспр. прибыль отчетного года	0	0.0%	-	0.0%	684	1.7%	4,913	4.4%	48	0.0%
Собственный капитал	53	0.7%	4,673	21.9%	5,726	14.3%	37,542	33.4%	54,471	39.2%
Займы и кредиты	730	9.1%	692	3.2%	2,547	6.4%	23,076	20.6%	23,437	16.9%
Прочие д/ср обязательства	332	4.2%	1,432	6.7%	1,816	4.5%	2,919	2.6%	2,872	2.1%
Долгосрочные обязательства	1,062	13.3%	2,124	10.0%	4,363	10.9%	25,995	23.2%	26,309	18.9%
Займы и кредиты	2,752	34.4%	8,614	40.4%	19,562	48.8%	37,916	33.8%	38,964	28.0%
Кредиторская задолженность	4,127	51.6%	5,910	27.7%	10,413	26.0%	10,814	9.6%	19,188	13.8%
Краткосрочные обязательства	6,879	86.1%	14,524	68.1%	29,975	74.8%	48,729	43.4%	58,151	41.9%
СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ И ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	7,994	100.0%	21,321	100.0%	40,065	100.0%	112,266	100.0%	138,931	100.0%

Источник: консолидированная отчетность компании

**Компания располагает
безупречной
кредитной историей**

ОАО «ИНПРОМ» располагает положительной кредитной историей – компания активно использует кредитные ресурсы с 2001 г, и до настоящего времени не нарушала сроков выплаты по кредитам и погашала как основную часть долга, так и проценты в надлежащее время и в полном объеме. По состоянию на 01.04.05 г. кредитный портфель компании (без учета облигационного выпуска на 500 млн руб) превысил 1,2 млрд. руб. Кредиты, отраженные на балансе компании имеют срок до погашения не более года.

Илл. 36. Остаток задолженности по привлеченным кредитам на 01.04. 2005 г.

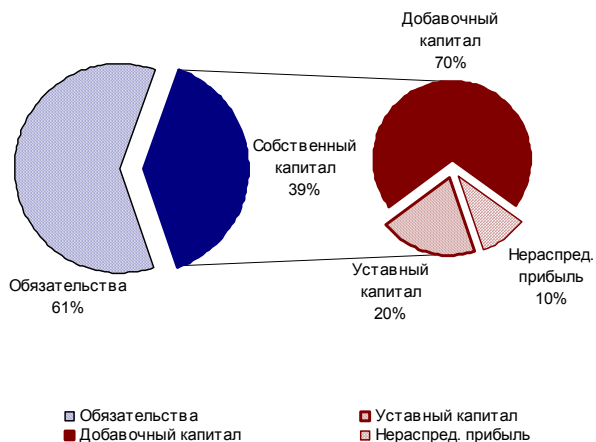
Банк-кредитор	Остаток задолженности на 01.04.05	Ставка
1. Сбербанк РФ	591 000	11-12% годовых
2. ОАО Банк «Петрокоммерц»	165 985	13% годовых
3. ПЧРБ	120 229	13,5% годовых
4. ОАО «Росбанк»	60 000	13% годовых
5. Газпромбанк	60 000	13% годовых
6. Центр-Инвест	47 306	9,5% годовых
7. НОМОС-Банк	30 000	13% годовых
8. Векселя в рамках вексельной программы	140 000	14,3% годовых
ИТОГО	1 214 520	

Источник: данные компании

По состоянию на конец 1 квартала 2005 года объем кредиторской задолженности составил 534 млн руб, или 14% валюты баланса. До 97% кредиторской задолженности приходится на поставщиков и подрядчиков и прочих кредиторов, в то время как на первоочередных кредиторов (персонал, налоговые платежи и платежи во внебюджетные фонды) – всего 2,6%.

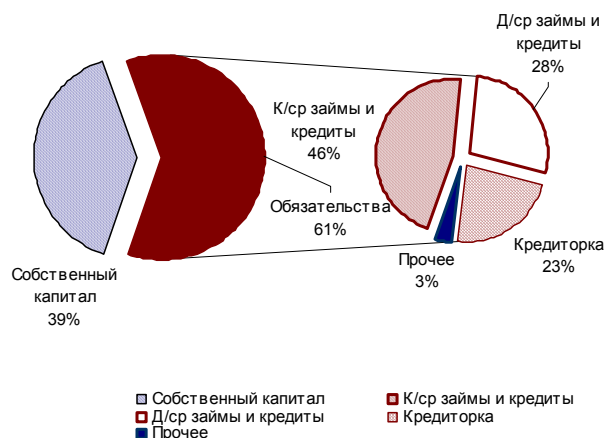
В 2004 г наблюдалось заметное сокращение оборачиваемости кредиторской задолженности – до 17 дней с 30-40 дней в 2002-2003 гг. По состоянию на конец 1 квартала 2005 года компания не имеет просроченной кредиторской задолженности.

Илл. 37. Структура собственного капитала в 1 кв. 2005 года.



Источник: отчетность компании

Илл. 38. Структура обязательств в 1 кв. 2005 года.



Источник: отчетность компании

Анализ финансовых показателей

В 2001 году компания отказалась от проведения бартерных операций и полностью перешла на денежные расчеты. За период 2002-2004 гг. выручка компании увеличилась более чем в 5 раз и на конец 2004 г достигла 6,6 млрд. руб.

В 1 квартале 2005 года объем продаж компании составил 1,7 млрд руб - +57% к аналогичному периоду прошлого года.

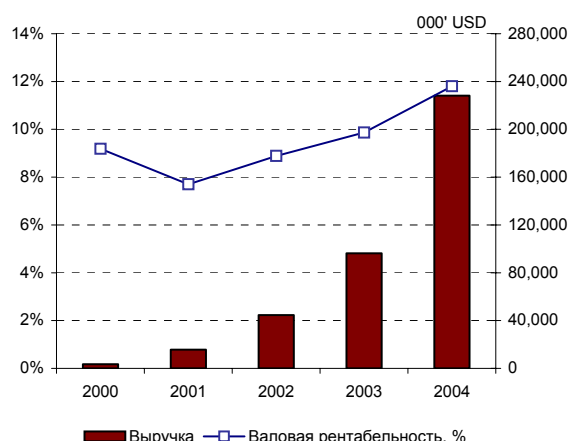
В 2002-2004 гг выручка компании выросла более чем в 5 раз

Рост объема продаж в стоимостном выражении был обеспечен как за счет расширения существующих подразделений и открытия новых филиалов (в Белгороде, Нижнем Новгороде, Липецке, Владимире), так и за счет благоприятной конъюнктуры сырьевых рынков в 2003-2004 гг.

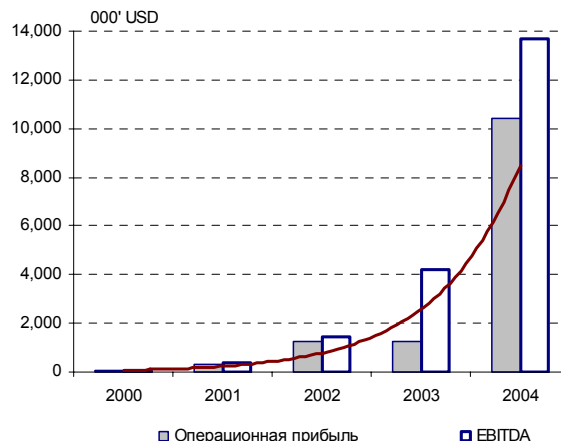
За период 2002-2004 гг. наблюдался рост валовой рентабельности компании с 9% до 12%, что свидетельствует об эффективном управлении издержками и снижении доли себестоимости в общей выручке.

В 2004 г. был также отмечен существенный рост операционной и чистой рентабельности, а также рентабельности прибыли до уплаты налогов, процентов и амортизации. В частности, операционная рентабельность составила в 2004 г. 5% по сравнению с 1% в 2003 г., чистая рентабельность выросла до 2% по сравнению с 0,7% в 2003 г., а рентабельность EBITDA возросла в 2004 г до 6% с 4% годом ранее.

По состоянию на конец 2004 г рентабельность активов и собственного капитала по EBITDA составила 18% и 63,3% соответственно.

Илл. 39. Выручка и валовая рентабельность в 2000 - 2004 гг


Источник: отчетность компании

Илл. 40. Операционная прибыль и EBITDA в 2000-2004 гг


Источник: отчетность компании

В первом квартале 2005 года произошло незначительное снижение показателя валовой рентабельности до 9%, что было обусловлено (1) относительно высокой себестоимостью зимних складских остатков, при нисходящем ценовом тренде на сырьевых рынках, а также (2) снижением цен на группу строительного проката в январе-феврале и относительно низкой активностью строительной отрасли.

Показатели операционной рентабельности и рентабельности EBITDA составили в 1 квартале текущего года 2% и 4% соответственно.

Илл. 41. Отчет о прибылях и убытках ОАО «ИНПРОМ» в 2000-2005 гг.

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ, 000' USD	2000	2001	2002	2003	2004	1 кв. 2005
Выручка	3,567	15,685	44,474	96,271	228,196	61,634
<i>Прирост, %</i>	na	340%	184%	116%	137%	nt
Себестоимость	(3,239)	(14,478)	(40,521)	(86,772)	(201,256)	(56,359)
Валовая прибыль	328	1,207	3,953	9,499	26,940	5,275
<i>Валовая рентабельность, %</i>	<i>9%</i>	<i>8%</i>	<i>9%</i>	<i>10%</i>	<i>12%</i>	<i>9%</i>
Коммерческие расходы	(268)	(827)	(2,539)	(7,396)	(16,047)	(3,646)
Прибыль от продаж	60	381	1,414	2,103	10,893	1,629
Проценты к получению	-	1	0	1	3	1
Проценты к уплате	(43)	(305)	(1,215)	(2,817)	(6,058)	(1,292)
Прочие операционные доходы	2	2,213	9,773	9,702	25,794	5,868
Прочие операционные расходы	(9)	(2,266)	(9,916)	(10,534)	(26,266)	(6,103)
Операционная прибыль	53	328	1,271	1,270	10,420	1,394
<i>Операционная рентабельность, %</i>	<i>1%</i>	<i>2%</i>	<i>3%</i>	<i>1%</i>	<i>5%</i>	<i>2%</i>
Внереализационные доходы	3	19	133	2,749	2,604	161
Внереализационные расходы	(2)	(10)	(40)	(214)	(374)	(31)
Прибыль (убыток) до налогообложения	11	33	148	990	6,595	233
Налог на прибыль	(4)	(18)	(12)	(318)	(1,848)	(186)
Отложенные налоговые активы	-	-	-	1	(0)	0
Отложенные налоговые обязательства	-	-	-	(15)	(12)	(0)
Чистая прибыль	7	15	137	657	4,732	47
<i>Чистая рентабельность, %</i>	<i>0.2%</i>	<i>0.1%</i>	<i>0.3%</i>	<i>0.7%</i>	<i>2.1%</i>	<i>0.1%</i>
СПРАВОЧНО:						
EBITDA*	59	371	1,442	4,187	13,693	2,288
<i>Рентабельность EBITDA, %</i>	<i>1.7%</i>	<i>2.4%</i>	<i>3.2%</i>	<i>4.3%</i>	<i>6.0%</i>	<i>3.7%</i>
<i>Рентабельность активов по EBITDA, %</i>	<i>na</i>	<i>8.1%</i>	<i>9.8%</i>	<i>13.6%</i>	<i>18%</i>	<i>nt</i>
<i>Рентабельность СК по EBITDA, %</i>	<i>na</i>	<i>nt</i>	<i>61%</i>	<i>80.5%</i>	<i>63.3%</i>	<i>nt</i>
Амортизация	5	33	78	393	1,038	764
Оборотный капитал	(174)	604	2,901	4,239	31,796	30,540

Источник: консолидированная отчетность компании

* Показатель EBITDA рассчитан с учетом внереализационных расходов, а также полученных процентов

Анализ финансовых коэффициентов

Долговая нагрузка на собственный капитал снизилась в 2005 г. до 1,2 с 1,6 – в 2004 г и 3,9 – в 2003 г.

На протяжении 2000-2003 гг. наблюдался рост долговой нагрузки на активы (до 55% на конец 2003 г.) и собственный капитал. Начиная с 2004 года эта тенденция изменилась, и в настоящее время привлеченные кредиты и займы незначительно (в 1,15 раза) превышают размер собственного капитала компании, в то время как их доля в активах снизилась до 45%.

Благоприятной тенденцией можно назвать изменение структуры заемных средств в пользу увеличения долгосрочных займов – по состоянию на конец 1 квартала 2005 года доля краткосрочных кредитов в общем объеме долга сократилась до 62% с 90% в 2002-2003 гг.

В 2002-2004 гг. наблюдался рост показателей текущей и срочной ликвидности. В частности, коэффициент текущей ликвидности в 2004 г возрос до 1,65 с 1,14 в 2003 г. В 1 квартале 2005 года показатель текущей ликвидности составил 1,5, что выше аналогичных данных за 2000-2003 гг.

Улучшение показателей валовой и операционной рентабельности вызвало рост показателя покрытия процентов в 2004 г до 2,3 с 1,5 годом ранее. В I квартале 2005 года показатель покрытия снизился до 1,8, однако по-прежнему остается выше уровней 2002-2003 гг.

Илл. 42. Финансовые коэффициенты ОАО «ИНПРОМ» в 2000-2005 гг.

ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ	2000	2001	2002	2003	2004	1 кв. 2005
Долговая нагрузка на активы, х	0.22	0.44	0.44	0.55	0.54	0.45
Долговая нагрузка на собственный капитал, х	3.81	65.31	1.99	3.86	1.62	1.15
Коэффициент финансовой независимости, х	0.06	0.01	0.22	0.14	0.33	0.39
Доля к/ср кредитов и займов в общем объеме долга, %	100%	79%	93%	88%	62%	62%
Текущая ликвидность, х	0.84	1.09	1.20	1.14	1.65	1.53
Срочная ликвидность, х	0.04	0.16	0.04	0.06	0.18	0.12
Покрытие процентов, х	1.38	1.22	1.19	1.49	2.26	1.77

Источник: консолидированная отчетность компании

Отчетность ОАО «Инпром» по МСФО

Илл. 43. Баланс ОАО «ИНПРОМ» в 2002-2003 гг. по МСФО

БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС, 000' USD	2002	2003
Основные средства	3,936	6,726
Долгосрочные финансовые вложения	1,264	1,442
Внеоборотные активы	5,200	8,168
Запасы	10,233	21,140
НДС	1,894	3,430
Дебиторская задолженность	2,156	5,342
Краткосрочные финансовые вложения	2,578	1,864
Денежные средства	176	255
Прочие оборотные активы	220	947
Оборотные активы	17,257	32,978
АКТИВЫ	22,457	41,146
Уставный капитал	2,316	5,105
Добавочный капитал	664	716
Нераспределенная прибыль	2,024	(231)
Резерв по переоценке ОС	-	456
Собственный капитал	5,004	6,046
Отсроченные налоговые обязательства	792	739
Долгосрочные обязательства	1,431	1,867
Текущая часть д/ср обязательств	-	1,801
Краткосрочные займы	9,297	20,269
Кредиторская задолженность	5,025	7,911
Прочие краткосрочные обязательства	908	2,513
Краткосрочные обязательства	15,230	32,494
СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ И ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	22,457	41,146

Источник: консолидированная отчетность компании, заверенная Deloitte@Touche 21/10/2004г

Илл. 44. Отчет о прибылях и убытках ОАО «ИНПРОМ» в 2003 г. по МСФО

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ, 000' USD	2003
Выручка	94,208
Себестоимость	(85,159)
Валовая прибыль	9,049
Амортизация	(442)
Коммерческие расходы	(5,882)
Прочие операционные доходы	395
Операционная прибыль	3,120
Проценты к уплате	(2,867)
Прибыль до уплаты налогов и доли миноритариев	253
Налог на прибыль	(69)
Чистая прибыль	184

Источник: консолидированная отчетность компании, заверенная Deloitte@Touche 21/10/2004г

Прогноз денежного потока на 2005-2010 гг.

Илл. 45. Денежный поток ОАО «ИНПРОМ» в 2005-2010 г.

Денежный поток, млн руб	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Баланс наличности на начало периода	18	34	16	33	41	40
Поступления от продаж	11,390	13,215	17,179	20,570	21,804	25,546
Прямые издержки	10,582	11,936	15,176	18,600	19,695	22,261
в т.ч. за счет 2-го облигационного займа	320	-	-	-	-	-
Суммарные постоянные издержки	863	1,106	1,471	1,752	1,965	2,135
Кэш-фло от операционной деятельности	(56)	173	532	219	143	1,150
Затраты на приобретение активов	374	160	110	139	83	56
в т.ч. за счет 2-го облигационного займа	287	50	-	-	-	-
Кэш-фло от инвестиционной деятельности	(374)	(160)	(110)	(139)	(83)	(56)
Займы	3,165	2,848	3,100	3,250	3,590	3,670
в т.ч. 2-го облигационный займ	1,000	-	-	-	-	-
в т.ч. векселя	380	410	450	500	550	600
Выплаты в погашение займов	2,453	2,501	3,150	2,960	3,260	4,360
в т.ч. 1-й облигационный займ	-	-	500	-	-	-
в т.ч. 2-й облигационный займ	-	-	-	-	-	1,000
в т.ч. векселя	375	360	400	450	500	600
Выплаты процентов по займам	266	379	355	362	391	395
в т.ч. по 1-му облигационному займу	64	61	30	-	-	-
в т.ч. по 2-му облигационному займу	63	125	115	115	111	83
в т.ч. векселя	21	25	25	37	41	42
Кэш-фло от финансовой деятельности	446	(32)	(405)	(72)	(61)	(1,085)
Баланс наличности на конец периода	34	16	33	41	40	49

Источник: данные компании

* В расчете показателей за 2005 г использованы фактические данные 1-го квартала 2005 г

Прогноз основных финансовых показателей

По оценкам компании, в 2005г за счет развития филиальной сети активы компании увеличатся до 4,1 млрд руб (~\$146 млн). Кроме того, до конца 2007г ОАО «Инпром» планирует удвоить поступления от продаж – до 14,7 млрд руб (~\$525 млн).

Илл. 46. Прогноз финансовых показателей ОАО «ИНПРОМ», 2005-2007 г.

Показатель, млн руб	2005	2006	2007
Валовый объем продаж	8,545	11,159	14,738
Суммарные прямые издержки	7,430	9,704	12,778
Валовая прибыль	1,114	1,455	1,960
Суммарные постоянные издержки	559	789	1,004
Амортизация	87	101	107
Проценты по кредитам	266	379	355
Суммарные непроизводственные издержки	353	480	462
Прибыль до выплаты налога	202	186	494
Налог на прибыль	46	45	118
Чистая прибыль	156	141	375

Источник: данные компании

* Данные по объему продаж не совпадают с прогнозом денежных потоков, так как в приведенной таблице выручка рассчитана по отгрузке и не включает НДС

Информация

Корпоративные облигации и структурированные продукты

Телефон	Сарибеков Артур, старший вице-президент (7 095) 786-4897
Телефон	Гороховская Ольга, к.э.н. (7 095) 786-4877
Телефон	Гусаков Никита (7 095) 788-0326
Телефон	Комова Анна (7 095) 786-9671
Телефон	Хабарова Мария (7 095) 786-4893

Аналитический отдел

Корпоративные облигации	Леонова Екатерина, Клыпина Оксана
Телефон	(7 095) 785-9678 (7 095) 783-5029
Рынки ГКО-ОФЗ, еврооблигаций	Крылова Валентина
Телефон	(7 095) 795-3742

© Альфа-Банк, 2005 г. Все права защищены.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Содержащаяся в настоящем отчете информация была получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными. Тем не менее, мы не гарантируем точность данной информации, которая может быть сокращенной или неполной. Все мнения и оценки, содержащиеся в настоящем материале, отражают наше мнение на день публикации и подлежат изменению без предупреждения. Информация, представленная в настоящем материале, не предлагается в качестве единственного основания для принятия каких-либо решений в отношении рассматриваемых в настоящем материале ценных бумаг или компаний. Альфа-Банк может иметь длинные или короткие позиции по ценным бумагам и компаниям, упомянутым в настоящем отчете, или иметь в них финансовый интерес. Альфа-Банк не несет ответственность за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений или заявлений, или неполноты информации.