



ОАО «Пермский Моторный Завод»

Облигационный заем

1200 000 000 рублей

Организаторы



Информационный меморандум
Июнь 2005

Важная информация

ОАО Внешторгбанк и ЗАО «КБ «ГУТА-БАНК» являются организаторами выпуска корпоративных рублевых облигаций ОАО «Пермский моторный завод» (государственный регистрационный номер: 4-01-30190-D от 23 июня 2005 г. «Облигации») на общую сумму 1 200 000 000 рублей.

Информация, изложенная в первой части Меморандума, кратко описывает основные условия и структуру выпуска облигаций («Основные условия»). Основные условия полностью содержатся в решении о выпуске и проспекте облигаций, зарегистрированных Федеральной службой по финансовым рынкам Российской Федерации 23 июня 2005 г. При принятии решения об инвестировании в Облигации инвесторы должны самостоятельно ознакомиться с решением о выпуске и проспектом ценных бумаг.

Информация, представленная и в частях 2—4 Меморандума, предоставлена Эмитентом. Организаторы или их представители, или лица, аффилированные с Организаторами и/или Эмитентом, не проводили проверку точности и полноты информации, содержащейся в Меморандуме. Организаторы не несут ответственности за полноту и/или точность информации, предоставленной Эмитентом.

Информация, содержащаяся в информационном Меморандуме, не является исчерпывающей. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения Облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента и основных условий на основе информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг.

Организаторы не берут на себя обязательства по предоставлению дополнительной информации. Сотрудники Организаторов не уполномочены предоставлять информацию, относящуюся к Эмитенту и/или облигациям и не содержащуюся в Меморандуме.

Дата, указанная на Меморандуме, не означает, что информация, содержащаяся в Меморандуме, является полной и/или точной на эту дату. Организаторы и Эмитент не берут на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в Меморандуме.

Резюме

Эмитент	ОАО «Пермский моторный завод»
Вид облигаций	Процентные документарные облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением
Номинальная сумма выпуска	1 200 000 000 (Один миллиард двести миллионов) рублей
Номинальная стоимость одной облигации	1000 (Одна тысяча) рублей
Способ размещения	Открытая подписка. Размещение проводится в рамках торговой и расчетной системы ЗАО «Фондовая биржа ММВБ»
Срок обращения	4 года
Оферта	Оферта (обязательство Эмитента по приобретению облигаций у инвесторов) через 1 год со дня начала размещения по цене 100% от номинальной стоимости.
Цена размещения	По номинальной стоимости
Порядок определения купонного дохода	Размер процентной ставки по первому купону определяется на конкурсе в день начала размещения облигаций, процентная ставка по второму, третьему и четвертому купонам равна ставке по первому купону, остальные купоны определяются решением Эмитента перед исполнением оферты (через 1 год со дня размещения).
Периодичность выплаты купонного дохода	Купонный период – 91 день
Размещение облигаций	Фондовая Биржа ММВБ
Обращение облигаций	Фондовая Биржа ММВБ, внебиржевое обращение
Уполномоченный депозитарий	Некоммерческое партнерство «Национальный Депозитарный Центр»
Государственная регистрация проспекта и решения о выпуске облигаций	23 июня 2005 г., № 4-01-30190-D
Дата размещения облигаций	26 июля 2005 г.
Организаторы	ОАО Внешторгбанк, ЗАО «КБ «ГУТА-БАНК»
Андеррайтер	ЗАО «КБ «ГУТА-БАНК»
Дата отчетности эмитента	01.04.05г. по РСБУ, неконсолидированная

ОАО «Пермский Моторный Завод» (ОАО «ПМЗ») - единственное в России предприятие, производящее авиадвигатель 4-го поколения ПС-90А, который устанавливается на серийно выпускаемые самолеты Ту-204-100, Ил-96-300, Ту-214, Ту-204-300, Ил-76МФ, Ил-76ТД-90. Производство и ввод в эксплуатацию российских самолетов, несмотря на трудности, растет. Возможность установки зарубежных двигателей на указанные выше самолеты российских производителей сегодня уже не рассматривается. В 2004г российскими авиакомпаниями использовалось более 110 двигателей ПС-90А на самолетах Ил-96-300, Ту-204, Ту-214, Ил-76МФ. Из них два Ил-96-300ПУ авиакомпании ГТК "Россия" обслуживают президента и правительство РФ. Ведется работа по созданию двигателя ПС-90А2, не уступающего по своим техническим и эксплуатационным характеристикам двигателям западного производства. ОАО «ПМЗ» производит также запчасти и осуществляет ремонт двигателей Д-30 (самолеты Ту-134), Д-30Ф6 (истребитель-перехватчик МиГ-31), ТВ2-117АГ (вертолеты Ми-8).

В настоящее время не менее важным направлением бизнеса предприятия являются производство промышленных газотурбинных установок (ГТУ) для перекачки газа по трубопроводам, закачки его в хранилища и производство газотурбинных электростанций на базе ГТУ мощностью 2,5÷6 Мвт. ПМЗ занимает лидирующие позиции в России в области производства ГТУ нового поколения. Основными потребителями ГТУ производства ОАО «ПМЗ» являются ОАО «Газпром», крупнейшие компании нефтегазового комплекса России и региональные предприятия по энергетике и электрификации. По производству и ремонту ГТУ доля рынка эмитента колеблется от 16 до 50% в зависимости от мощности.

ОАО «Пермский Моторный Завод». Информационный Меморандум

Основные финансовые показатели (номинальные, млн. руб.)

Наименование показателя	2000	2001	2002	2003	2004	1 кв. 2005
Валюта баланса	2 319	2 976	4 451	5 573	5 587	5 454
Капитал	801	851	927	965	1 182	1 202
Рабочий (нефинансовый) оборотный капитал	166	352	840	1 005	2 387	2 479
Финансовый долг	459	727	1 526	1 789	2 369	2 480
Выручка от реализации	1 228	1 720	3 193	5 300	7 397	1 909
Прибыль от продаж	132	180	271	210	543	128
EBITDA (A+Ч%+T+ЧП)	95	182	161	286	578	137
Денежный поток от операций до % (CFFO bef. Int.)		-21	-818	69	-475	9
Денежный поток от операций (CFFO)	-100	-54	-844	-9	-542	-46
Свободный денежный поток (FCF)	-1 021	-272	-893	-269	-542	-113
Чистая прибыль (ЧП)	73	61	77	39	217	20
Прибыльность продаж (по прибыли от продаж), %	10,74	10,44	8,48	3,97	7,34	6,70
Прибыльность продаж по EBITDA (A+Ч%+T+ЧП), %	7,73	10,58	5,04	5,40	7,81	7,17
Рентабельность продаж по чистой прибыли (ЧП), %	5,97	3,54	2,40	0,73	2,94	1,04
Рентабельность валовых активов по ЧП, %	3,16	2,05	1,72	0,69	3,89	1,46
Рентабельность собственного капитала по CFFO, %	-12,46	-6,31	-90,97	-0,91	-51,54	-14,96
Рентабельность собственного капитала по ЧП, %	9,15	7,16	8,28	4,01	18,37	6,62
EBIT (Ч%+T+ЧП) / %	-	3,60	5,21	2,17	3,59	2,04
EBITDA (A+Ч%+T+ЧП) / %	-	5,64	6,40	3,67	4,30	2,51
Совокупная финансовая задолженность / EBITDA(A+Ч%+T+ЧП), ед.	4,84	4,00	9,48	6,25	4,10	4,53
Коэффициент автономии	34,54	28,59	20,84	17,31	21,15	22,41
Коэффициент финансовой устойчивости	34,84	28,91	21,04	19,40	38,49	41,06
Коэффициент текущей ликвидности	0,93	0,93	0,94	0,94	1,26	1,32

На протяжении всех рассмотренных лет эмитент демонстрирует быстрый рост выручки, уверенные тенденции к росту прибыли от продаж и EBITDA. Значительный рост прибыли отмечен в 2004г. Среднегодовые темпы роста¹ основных показателей деятельности в 2001-2004гг., как в номинальных, так и в реальных ценах, очень хорошие. Среднегодовые темпы роста выручки и EBITDA в реальных ценах составили 37%, прибыли от продаж – 25%, чистой прибыли 15%.

Предприятие демонстрирует значительный рост показателей эффективности в 2004г., особенно рост рентабельности собственного капитала до отличного уровня в 18%.

Ликвидность предприятия имеет тенденцию к росту. Выпуск рассматриваемого займа позволит поднять уровень текущей ликвидности до нормативного уровня. На 01.04.05 оборотные активы на 23,8% финансировались собственным капиталом и долгосрочными заемными средствами, что свидетельствует об удовлетворительном уровне краткосрочной финансовой устойчивости ОАО «ПМЗ» на текущий момент.

Структура капитала эмитента с 2004г. начала быстро улучшаться. Выпуск рассматриваемого займа позволит значительно усилить положительные сдвиги в структуре капитала, так коэффициент долгосрочной финансовой устойчивости должен после этого выйти на хороший уровень в 60%.

Покрытие процентов EBIT изменчивое, но в целом хорошее, покрытие процентов EBITDA более устойчивое и в целом на хорошем среднем уровне. Покрытие долга величиной EBITDA (значение показателя TD/EBITDA) на удовлетворительном уровне. Показатели покрытия номиналов облигационных займов чистыми активами и инвестиционным капиталом стабильно растут и на 01.01.04 и 01.04.05г. находятся в диапазоне удовлетворительных и хороших значений соответственно. Расчеты по прогнозному балансу показывают, что к концу 2005 года данные показатели улучшаться и перейдут в диапазоны хороших и отличных значений. Кроме того, надо принять во внимание то, что реальная величина чистых активов и инвестиционного капитала предприятия может быть существенно выше балансовой.

Несмотря на выпуск значительного облигационного займа в 1200 млн. руб., долговая нагрузка не должна существенно возрасти, так как с учетом прогнозных объемов выручки и инвестиций, в 2005г. предприятию будет необходимо увеличить долг на 105 млн.руб. Остальные 1095 млн. от займа пойдут на замену краткосрочного долга долгосрочным. Таким образом, выпуск рассматриваемого займа не должен существенно увеличить долговую нагрузку ОАО «ПМЗ».

¹ по формуле геометрического среднего

Оглавление

1. КРАТКОЕ ОПИСАНИЕ ОСНОВНЫХ УСЛОВИЙ ВЫПУСКА ОБЛИГАЦИЙ	7
1.1. Основные параметры выпуска	7
1.2. Приоритетность	7
1.3. Фонд обеспечения	7
1.4. Цель эмиссии	8
2. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ ОБ ЭМИТЕНТЕ - ОАО «ПЕРМСКИЙ МОТОРОНЫЙ ЗАВОД» (ОАО «ПМЗ»)	8
2.1. Сведения о государственной регистрации эмитента, контактная информация	8
2.2. История и общая информация об эмитенте	8
2.3.1. Рынок авиадвигателей	9
2.3.2. Рынок газотурбинных установок (ГТУ)	10
2.3.3. Основные конкуренты	12
2.4. Размер уставного капитала эмитента, крупнейшие акционеры, аффилированные лица, участие в группах, дочерние компании	17
2.4.1. Размер уставного капитала	17
2.4.2. Крупнейшие акционеры эмитента	18
2.4.3. Перечень аффилированных лиц эмитента	18
2.4.4. Дочерние и зависимые общества эмитента	18
2.4.5. Участие эмитента в промышленных, банковских и финансовых группах, холдингах, концернах и ассоциациях	19
2.5. Репутация и кредитная история эмитента, кредитный портфель, открытость эмитента, рейтинги	19
2.5.1. Репутация и кредитная история эмитента, кредитный портфель	19
2.5.2. Выданные обеспечения	19
2.5.3. Прочие обязательства эмитента	20
2.5.4. Открытость эмитента	20
2.5.4. Международные кредитные рейтинги	20
2.6. Факторы риска	20
2.6.1. Политические риски	20
2.6.2. Экономические риски	20
2.6.3. Социальные риски	21
2.6.4. Технологические риски	21
2.6.5. Экологические риски	21
2.6.6. Сезонные факторы риска	21

ОАО «Пермский Моторный Завод». Информационный Меморандум	
2.7. Основные деловые партнеры эмитента	22
2.7.1. Поставщики	22
2.7.2. Потребители	22
2.8. Структура выручки эмитента	23
 3. ОЦЕНКА ФИНАНСОВОЙ НАДЕЖНОСТИ ЭМИТЕНТА И НАДЕЖНОСТИ ОБЛИГАЦИОННОГО ЗАЙМА	 26
3.1. Динамика основных показателей деятельности эмитента	26
3.2 Аналитические финансовые формы эмитента	28
3.3. Аналитические финансовые показатели и их динамика	30
3.3.1. Показатели снабженческо-сбытовой деятельности	30
3.3.2. Показатели деловой активности	31
3.3.3. Показатели ликвидности	32
3.3.4. Показатели финансовой устойчивости	33
3.3.5 .Показатели прибыльности, рентабельности	33
3.3.6. Показатели качества прибыли	34
3.4. Показатели покрытия требований к компании от кредиторов, в том числе владельцев облигаций	35
3.4.1. Показатели покрытия процентов денежными потоками	35
3.4.2. Показатели покрытия долга денежными потоками	35
3.4.3. Показатели покрытия номиналов облигационных займов капиталом	36
3.4.4. Показатели покрытия дивидендов денежным потоком	37
 4. РЕЗЮМЕ ПО ОЦЕНКЕ ФИНАНСОВОЙ НАДЕЖНОСТИ ЭМИТЕНТА И НАДЕЖНОСТИ ОБЛИГАЦИОННОГО ЗАЙМА	 38
4.1. резюме по оценке финансовой надежности ОАО «ПМЗ»	38
4.2. резюме по оценке надежности облигаций ОАО «ПМЗ»	39

1. КРАТКОЕ ОПИСАНИЕ ОСНОВНЫХ УСЛОВИЙ ВЫПУСКА ОБЛИГАЦИЙ

1.1. ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ВЫПУСКА

(согласно проспекту эмиссии ценных бумаг)

- Эмитент - ОАО «ПМЗ».
- Облигации - Документарные процентные неконвертируемые облигации на предъявителя первой серии », с обязательным централизованным хранением, номинальной стоимостью 1000 рублей каждая, в количестве 1 200 000 шт. и общей номинальной суммой займа 1 200 млн. руб. Государственный регистрационный номер: 4-01-30190-D.
- Дата начала размещения выпуска на момент подготовки данного заключения не определена.
- Облигации имеют срок обращения 4 года.
- Цена размещения: 100%.
- По рассматриваемому облигационному займу предусмотрено 16 квартальных купонных периодов. Ставка 1 купона определяется на конкурсе при размещении. Процентные ставки 2-4 купонов устанавливаются равными ставке 1 купона. Процентные ставки 5-16 купонов устанавливаются эмитентом.
- По рассматриваемому облигационному займу не предусмотрена возможность досрочного погашения выпуска (опцион call).
- По рассматриваемому облигационному займу предусмотрена возможность досрочного выкупа облигаций эмитентом (опцион put).
- Организатором и андеррайтером данного займа является ЗАО «КБ «Гута-Банк».

1.2. ПРИОРИТЕТНОСТЬ

Согласно ст.64 ГК РФ, обязательства по погашению облигаций относятся к ПЯТОЙ ОЧЕРЕДИ: погашение обязательств по облигациям производится после погашения всех обязательств эмитента перед гражданами за причинение вреда жизни или здоровью, по выплате выходных пособий, оплате труда, вознаграждений по авторским договорам, перед кредиторами по обязательствам, обеспеченным залогом имущества эмитента, перед бюджетом и внебюджетными фондами.

1.3. ФОНД ОБЕСПЕЧЕНИЯ

(согласно проспекту эмиссии ценных бумаг)

По облигациям рассматриваемого выпуска предусмотрено обеспечение в виде поручительства со стороны ОАО «Промышленно-Инвестиционная Компания - Пермские Моторы». Сумма обеспечения – не более 1 200 млн. руб. Поручитель несет солидарную ответственность с эмитентом за неисполнение или ненадлежащее исполнение эмитентом обязательств по облигациям.

Поручитель обязуется обеспечивать исполнение эмитентом обязательств по выплате номинальной стоимости всех выпущенных облигаций, а также обеспечивать исполнение эмитентом обязательств по досрочной выплате номинальной стоимости и/или накопленного купонного дохода за соответствующий период по облигациям, которые возникнут в результате принятия органами управления эмитента или государственными органами власти РФ решений о ликвидации или банкротстве эмитента, в случае принятия органами управления эмитента решения о реорганизации, а также по выплате средств инвестирования в облигации в случае признания выпуска облигаций несостоявшимся или недействительным, а также иных случаях, предусмотренных законодательством РФ.

Поручитель не отвечает за возмещение судебных издержек владельцев по взысканию с эмитента задолженности и других убытков владельцев, вызванных неисполнением или ненадлежащим исполнением эмитентом своих обязательств по выплате номинальной стоимости облигаций.

На 01.04.05 валюта баланса поручителя составляла 1 078 503 тыс. руб. Активы поручителя почти полностью состоят из финансовых вложений в акции компаний ЗАО «Перспектива – ПМ» (балансовая стоимость 154 284 680 рублей) и ЗАО «Реформа – ПМ» (балансовая стоимость 802 398 204 руб.). Пассивы поручителя практически полностью состоят из собственных средств. Уставный капитал поручителя в размере 508 430 тыс. руб. был первоначально оплачен акциями предприятий Пермского

ОАО «Пермский Моторный Завод». Информационный Меморандум

моторного комплекса, включая акции ОАО «ПМЗ». Значительную часть собственного капитала поручителя составляет нераспределенная прибыль, полученная в 2004г. в объеме 569 601 тыс. руб. за счет «прочих операционных доходов» (605 790 тыс. руб.). При этом прочие операционные доходы получены за счет оценки финансовых вложений при приобретении акций ЗАО "Реформа-ПМ". Финансовый результат за 1 кв. 2005 г. составил 57 тыс. руб. Таким образом, прибыль поручителя не является регулярной и не относится к основным результатам деятельности. Кроме того, акции компаний ЗАО «Перспектива – ПМ» и ЗАО «Реформа – ПМ» не относятся к ликвидным. Это означает, что инвестору не гарантировано быстрое и без потерь получение денежных средств в результате реализации данных акций. По этим причинам, поручительство классифицируется как формальное.

Следует иметь в виду, что наличие данного поручительства необходимо эмитенту по формальным причинам - из-за того, что его собственный уставный капитал (см. ниже) меньше номинала облигационного займа². В связи с этим эмитент имеет право осуществить выпуск данного займа только при наличии внешнего поручительства, независимо от собственной финансовой надежности и от финансовой надежности поручителя.

Вывод: поручительство по рассматриваемому займу необходимо эмитенту по формальным причинам. Соответственно, предоставленное поручительство классифицируется как формальное. Его наличие не влияет на величину инвестиционного риска.

1.4. ЦЕЛЬ ЭМИССИИ

(согласно проспекту эмиссии ценных бумаг)

Цель эмиссии – привлечение денежных средств для пополнения оборотных средств, финансирование текущих расходов эмитента.

2. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ ОБ ЭМИТЕНТЕ - ОАО «ПЕРМСКИЙ МОТОРОНЫЙ ЗАВОД» (ОАО «ПМЗ»)

2.1. СВЕДЕНИЯ О ГОСУДАРСТВЕННОЙ РЕГИСТРАЦИИ ЭМИТЕНТА, КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

(согласно проспекту эмиссии)

- Открытое акционерное общество "Пермский моторный завод"
- Дата государственной регистрации эмитента: 27.11.1997 г.
- Номер свидетельства о государственной регистрации (иного документа, подтверждающего государственную регистрацию эмитента): Р-6970,16
- Орган, осуществивший государственную регистрацию: Государственная Регистрационная Палата при Министерстве экономики Российской Федерации
- Место нахождения: Россия, 614990, г.Пермь, Комсомольский пр., 93
- Адрес страницы в сети "Интернет": <http://www.pmz.ru/>

2.2. ИСТОРИЯ И ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ ОБ ЭМИТЕНТЕ

(согласно проспекту эмиссии)



ОАО «Пермский Моторный Завод» образовано в 1997 году в процессе реструктуризации крупнейшего российского завода «Пермские Моторы» как его дочернее предприятие, унаследовавшее газотурбинное производство.

История родоначальника пермских моторостроителей ОАО «Пермские Моторы» ведет свой отсчет с 1 июня 1934

² При этом весь собственный капитал эмитента (включая добавочный капитал, резервы и нераспределенную прибыль) на 01.04.05г. превысил номинал займа.

ОАО «Пермский Моторный Завод». Информационный Меморандум

года, когда на строящемся заводе в Перми был собран и испытан первый звездообразный мотор М-25. Уже через четыре года завод 19, как он тогда назывался, стал крупнейшим производителем авиационных моторов. В годы Великой Отечественной войны завод перекрыл свою проектную мощность в 12 раз и выпустил более 32 тысяч моторов. Ими оснащались боевые самолеты, в том числе знаменитые Ла-5, Су-2 и Ту-2. С переходом авиации в 50-х годах с поршневых на реактивные двигатели завод упрочил свои позиции и стал постоянным партнером и поставщиком продукции для всемирно известных фирм Туполева, Ильюшина, Микояна, Миля, Мясищева. Гордостью завода стали и позже возникшие редукторное производство и производство ракетных двигателей для космической программы «Протон» - самой надежной ракетной системы в мире.

В 1992 году «Пермские Моторы» преобразованы в акционерное общество и в процессе реструктуризации пермского двигателестроительного комплекса превратились в холдинг. В него входили ОАО «Пермский Моторный Завод», ОАО «Протон-ПМ», ОАО «Авиационные редукторы и трансмиссии-ПМ», ЗАО «Каскад-ПМ», ЗАО «Инструментальный завод-ПМ» и другие. ОАО «Пермский моторный завод» тесно сотрудничает с Российским авиационно-космическим агентством, ГТК «Россия», администрацией Пермской области. Представители предприятия активно участвуют в парламентских слушаниях по вопросам развития авиационной промышленности, авиационного транспорта и лизинга российской авиационной техники. Результатами сотрудничества являются государственные заказы на поставку авиационных двигателей ПС-90А для ГТК «Россия», совместные программы с Российским авиационно-космическим агентством.

ОАО «Пермский моторный завод» является серийным производителем и основным поставщиком авиационных двигателей для самолетостроительных заводов: Воронежское авиастроительное объединение (самолеты ИЛ-96-300); Ульяновское ОАО «АВИАСТАР» (самолеты ТУ-204); Казанское ОАО «КАПО» (самолеты ТУ-214); Ташкентское ОАО «ТАПО» (самолеты ИЛ76МФ). Предприятие обслуживает двигатели, находящиеся в эксплуатации в авиакомпаниях (наиболее крупными являются: ОАО «Аэрофлот - РМАЛ», ОАО «Домодедовские авиалинии», ОАО «АК «Сибирь», ОАО «АК «Красэйр»), а также производит капитальный ремонт двигателей и поставляет запасные части авиа-ремонтным заводам России, Украины, Индии, США.

ОАО «Пермский моторный завод» производит и поставляет газотурбинные установки (ГТУ):

- для ОАО «НПО «Искра» (производитель газоперекачивающих агрегатов для компрессорных станций магистральных газопроводов и центробежных нагнетателей для подземных хранилищ природного газа)
- для ЗАО «Искра-Авигаз» (проводит реконструкцию газоперекачивающих агрегатов компрессорных станций ОАО «Газпром»)
- для ЗАО «Искра-Энергетика» (производитель газотурбинных электростанций и энергоблоков)

Основными потребителями ГТУ производства ОАО «ПМЗ» являются ОАО «Газпром», компании нефтегазового комплекса России и региональные предприятия по энергетике и электрификации.

ОАО «ПМЗ» является единственным предприятием, осуществляющим производство и ремонт наиболее современных российских двигателей ПС-90А. По производству и ремонту газотурбинных установок доля рынка эмитента колеблется от 16 до 50% в зависимости от мощности.

2.3. ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ РЫНКОВ В СФЕРЕ ОСНОВНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ЭМИТЕНТА

(согласно проспекту эмиссии)

2.3.1. Рынок авиадвигателей

Согласно оценке Эмитента, «Благоприятным» фактором является то, что рынок двигателестроения в России дальше сократиться уже не может. В целом по стране парк самолетов устарел, и в будущем может быть только увеличение спроса на новые авиационные двигатели.

Государственная Служба Гражданской Авиации (ГСГА) оценивают потребности рынка России и СНГ до 2015 года следующим образом:

- в классе Ту-204 в 360 штук (с учетом грузовой модификации);
- в классе Ил-96-300 в 110 штук (с учетом грузовой модификации);
- в классе Ту-234 (укороченный вариант Ту-204, находится в стадии подготовки с сертификации) – 125 штук;
- в классе Ил-76 с двигателями ПС-90А-76 – 50 штук.



Слева на фотографии представлен двигатель ПС-90А на самолете Ту-204.

В связи с ужесточением норм ИКАО³ по уровню шума и эмиссии вредных веществ, ростом требований пассажиров к уровню комфорта, а также жестким финансовым прессом расходов на топливо, авиаперевозчики уже сегодня стремятся приобретать новые типы воздушных судов. К новым типам самолетов, отвечающих существующим и перспективным нормам ИКАО, можно отнести серийно выпускаемые в России самолеты Ту-204-100, Ил-96-300, Ту-214, Ту-204-

300, Ил-76МФ, Ил-76ТД-90. На все эти самолеты устанавливаются двигатели ПС-90Аи ПС-90А76, которые ОАО «ПМЗ» доработало с учетом новых требований.

Безусловно, ведущие авиаперевозчики помимо отечественной техники будут приобретать и зарубежную технику. Кроме «Аэрофлота», это планируют сделать и уже делают авиакомпании «Красэйр», «Сибирь», «Волга-Днепр». Одна из основных причин спроса на зарубежные самолёты – это недостаточный уровень надежности и сервиса новой отечественной техники, а так же благоприятные условия лизинга на западную технику.

Возможность установки зарубежных двигателей на самолеты российских производителей сегодня уже не рассматривается: ранее рассматриваемые проекты (Ил-96М/Т, Ту-204) не получили широкого реализационного завершения.

В то же время, при наличии высокого потенциала российского рынка авиатехники, финансовое состояние многих региональных авиакомпаний характеризуется как очень тяжелое. Большинство мелких и средних авиакомпаний убыточны и не смогут позволить себе приобретение новой техники в обозримом будущем.

На фоне постепенного ежегодного увеличения объёмов авиаперевозок, расширения географии полётов, роста интенсивности эксплуатации, весьма актуальным становится вопрос повышения надёжности самолётов и двигателей. Сегодня ведущим авиакомпаниям России требуются двигатели, не уступающие по своим эксплуатационным характеристикам и условиям технического обслуживания западным аналогам. В связи с этим ОАО «Авиадвигатель» и ОАО «ПМЗ» при участии государственных и частных инвестиций начата совместная работа по созданию более надёжного двигателя ПС-90А2, не уступающего по своим техническим и эксплуатационным характеристикам двигателям западного производства.

В 2004 году более высокими темпами продолжилось развитие государственной программы лизинга отечественных самолётов. При неудовлетворительном участии лизинговой компании «Ильюшин Финанс Ко» в 2004 году введены в эксплуатацию 2 самолёта ИЛ-96-300 и 1 самолёт ТУ-204-100. В 2005 году при участии этой компании запланировано к выпуску 3 самолёта ИЛ-96-300 и 4 самолёта ТУ-204-300. В стадии разработки и согласования находятся проекты ввода ещё 6 новых самолётов ИЛ-96-300 в ОАО «Аэрофлот» и 2-х новых самолётов Ил-96-400 (грузовая модификация) в АК «Волга-Днепр».

Наиболее низкие ценовые характеристики самолётов российского производства оказали влияние на возникновение интереса в их приобретении у ряда зарубежных заказчиков: Куба - самолёты ИЛ-96-300, Индия – самолёты А-50ЭИ (на базе самолёта ИЛ-76) и другие. То есть уже сегодня можно говорить о начале выхода двигателя ПС-90А на международный рынок.

2.3.2 Рынок газотурбинных установок (ГТУ)

ПМЗ в настоящее время занимает лидирующие позиции в России в области производства ГТУ нового поколения. Основным заказчиком производимых эмитентом газотурбинных установок является ОАО «Газпром». Российские конкуренты ПМЗ (ОАО «КМПО», г. Казань, «Двигатели НК», г. Самара, АО «Людья-Сатурн», г. Рыбинск, ОАО «УМПО», г. Уфа) на сегодняшний день находятся на стадии производства головных, либо первых серийных образцов ГТУ со сравнимыми технико-

³ International Civil Aviation Organization (ICAO) - Международная организация гражданской авиации - специализированное учреждение ООН, устанавливающее международные нормы, необходимые для обеспечения безопасности, надежности и эффективности воздушного сообщения. ИКАО выступает в роли координатора

ОАО «Пермский Моторный Завод». Информационный Меморандум

технологическими показателями. В связи с достаточно длительным сроком доводки и доработки ГТУ максимально, что они смогут достичь в ближайшие 2-3 года - выйти на налаженное серийное производство ГТУ. ПМЗ в течение этого срока получает возможность проводить работы над ГТУ собственного производства с целью повышения их надежности, эксплуатационных характеристик, снижения себестоимости, а так же удобства и простоты обслуживания в эксплуатации - основных показателей на которые, при принятии решения о приобретении ГТУ того или иного производства, обращает внимание руководство Газпрома.

С другой стороны российские конкуренты «ПМЗ» (ОАО «КМПО», г. Казань, ОАО «УМПО», г. Уфа) весьма активно предлагают «Газпрому» ГТУ предыдущих поколений с более низкими, по сравнению с современными ГТУ, техническими и эксплуатационными характеристиками, но по существенно более низким ценам (ниже на 30-50%).

Кроме работы с ОАО «Газпром» ОАО «ПМЗ» ищет других заказчиков. По мнению экспертов РАО ЕЭС, в 2005г. дефицит мощности составит 49 млн. кВт. Учитывая, что модернизация устаревшего оборудования в первую очередь коснется крупных и средних ТЭС, то во вновь вводимых мощностях на долю ГТУ может приходиться около 700 Мвт установленной мощности в год. Доля ГТУ мощностью 2,5÷6 Мвт может составить 15-20% от общего количества, т.е. 105÷140 Мвт установленной мощности в год (в среднем для ГТУ мощностью 4 Мвт – 25-35 шт. в год).

По данным ДОО «Гипрогазцентр», в рамках программы развития отраслевой энергетики ОАО «Газпром» планирует до 2010 г. строительство различных типов электростанций суммарной установленной мощностью 4000 Мвт.

По прогнозу «Гипрогазцентра» доля ГТУ производства ПМЗ в ближайшее время может составить:

- ГТУ-2,5П – 60 шт., для модернизации ПАЭС-2500;\
- ГТУ-4П – 20 шт., для ГТЭС-4.
- ГТУ-12 – 1 шт. (Уренгойгазпром)



Слева на фотографии представлена ГТУ-2,5П мощностью 2,5 МВт.

Возросшая активность нефтяных компаний в направлении создания собственных генерирующих мощностей объясняется стремлением к снижению себестоимости основного бизнеса и к росту эффективности затрат. Потенциал для снижения себестоимости производства основной продукции заложен и в ценах на электроэнергию собственного производства и в повышении уровня утилизации попутного нефтяного газа.

Газотурбинные электростанции на базе ГТУ мощностью 2,5÷6 Мвт могут найти применение в следующих направлениях:

- обустройство месторождений, не имеющих центрального энергоснабжения;
- решение проблемы утилизации попутного нефтяного газа непосредственно на месторождениях;
- тепло-энергоснабжение социальной инфраструктуры нефтяных компаний (поселки нефтяников).

На основе Закона РФ «Об энергосбережении» администрации регионов РФ разрабатывают собственные программы внедрения и поощряют внедрение на своих территориях энергосберегающих и энергоэффективных технологий. Так, в Пермской области по распоряжению губернатора разрабатывается программа «Пермские газотурбинные технологии», предусматривающая внедрение в сектор ЖКХ, АПК и на промышленных предприятиях газотурбинных электростанций с совместной выработкой тепла и электроэнергии и так называемые газотурбинные надстройки существующих котельных и тепловых пунктов и перевод их в ГТУ-ТЭЦ. В рамках данной программы планируется ввод в эксплуатацию около 70 энергоблоков мощностью 2,5 и 4 Мвт.

Учитывая необходимость и перспективность освоения зарубежных рынков, ведется работа по продвижению ГТУ производства ПМЗ в Туркмению, Казахстан, Венесуэлу, Бразилию, Китай, Малайзию, Ближний восток, Италию. Уже в 2005 году планируется поставка 3-х комплектов ГТУ-4П в Италию, в составе электростанции ГТЭС-4 (производство ЗАО «Искра-Энергетика»).

2.3.3. Основные конкуренты

Конкуренция по направлениям деятельности:

• **Производство авиационных двигателей**

Новые современные двигатели	Единственный современный российский двигатель предлагается только ОАО «Пермский моторный завод» – ПС-90А, в настоящий момент для двигателя конкурентных аналогов российскими компаниями не предлагается.
Двигатели Д-30	Изготовление новых двигателей Д-30 не осуществляется. Конкурентом в ремонте данных двигателей является Быковский Авиаремонтный Завод (г.Быково, Московской обл.).
Двигатели ТВ2-117	Изготовление новых двигателей ТВ2-117 не осуществляется. Конкурентом в ремонте данных двигателей является Уральский завод гражданской авиации (г.Екатеринбург).
Двигатели Д-30Ф6	В настоящее время изготовление Д-30Ф6 не производится, в связи с большим количеством ремфонда и малой интенсивностью эксплуатации самолетов МиГ-31. Конкурентом в ремонте двигателей является АРЗ № 218 МО РФ, г. Гатчина

• **Поставка запасных частей авиационных двигателей**

Поставка запасных частей двигателей ТВ2-117	Единственный производитель – ОАО «ПМЗ», конкурентов нет.
Поставка запасных частей двигателей Д-30.	Единственный производитель – ОАО «ПМЗ», конкурентов нет.
Поставка запасных частей двигателей Д-30КУ, Д-30КП, Д-30КУ-154.	Конкурент для ОАО «ПМЗ» – ОАО НПО «Сатурн» (г. Рыбинск, Ярославской обл.). Доля в данном секторе ОАО НПО «Сатурн» составляет 90-95%.

• **Газотурбинные установки.**

Российскими конкурентами ОАО «Пермский моторный завод» являются следующие производители газовых турбин:

- ФГУП ММПШ «Салют», г. Москва
- ФГУП «Завод им. В.Я. Климова», г. Санкт-Петербург
- ОАО «УМПО», г. Уфа
- ОАО «Невский завод», г. Санкт-Петербург
- ОАО «Моторостроитель», ОАО «СНТК им. Н.Д. Кузнецова» и ОАО «СКБМ», г. Самара
- ОАО «КМПО», г. Казань
- ОАО НПО «Сатурн» (ОАО «Рыбинские моторы» + ОАО «Людья-Сатурн»), г. Рыбинск

В СНГ Конкурентами ОАО «Пермский моторный завод» являются украинские производители газовых турбин:

- ЗМКБ «Прогресс» им. А.Г. Ивченко и ОАО «Мотор-Сич», г. Запорожье
- ГП НПКГ «Зоря»-«Машпроект», г. Николаев

Основными **зарубежными** конкурентами эмитента являются следующие основные производители газовых турбин:

ABB Alstom Power, P&W Canada, GE Power Systems, GE Oil & Gas Nuovo Pignone, AG GHH Borsig, Kawasaki Heavy Industries, Mitsubishi Heavy Industries, Rolls-Royce, Solar Turbines, Inc., Turbomach SA.

Общая оценка конкурентов:

Все компании обладают примерно равными уровнями технологий, персоналом и производственными мощностями.

Уровень цен российских и украинских компаний примерно одинаков, при более или менее сходном уровне качества, потребительских свойствах и характеристиках продукции. Что касается иностранных конкурентов, то уровень техники практически не отличается от российского при более высоком качестве изготовления и существенно более высоком уровне цен, чем стоимость продукции российских и украинских компаний.

ОАО «Пермский Моторный Завод». Информационный Меморандум

Появление новых конкурентов на данном рынке маловероятно. Практика показывает, что на рынке идут процессы слияния и объединения компаний, таким образом, наиболее вероятным является усиление какого-либо из существующих конкурентов, обусловленное поглощением и, соответственно, получением доступа к новым для себя технологиям и ноу-хау, а также, что еще более важно – концентрацией ресурсов: инженерно-конструкторских/интеллектуальных, производственно-технологических, маркетинго-сбытовых (доля рынка поглощенной компании) и финансовых.

Описание основных конкурентов на рынке (включая эмитента):

Эмитент - ОАО «Пермский Моторный Завод»

20 – 30 ремонтов ТВ2-117, в основном для ГТК «Россия», инозаказчиков, Ремонтного вертолетного предприятия «СПАРК», г. С-Петербург, Западно-Сибирских компаний, активно эксплуатирующих вертолеты. Данный объем ремонтов является достаточным для обязательного поддержания мобилизационных мощностей ПМЗ и будет сохраняться в течение 6 - 8 лет. В дальнейшем, количество ремонтов будет сокращаться в связи со списанием вертолетов Ми-8 и Ми-8Т.

20 – 30 ремонтов Д-30, в основном для МО, инозаказчиков, ГТК «Россия», VIP самолетов. Данный объем ремонтов является достаточным для производственных возможностей ПМЗ и будет сохраняться в течение 5 – 6 лет. В дальнейшем, количество ремонтов будет сокращаться в связи со списанием самолетов Ту-134.

Сильные стороны:

Современный двигатель для авиации и промышленного применения имеется только у «Пермского моторного завода».

Авиационный прототип, заложенный в основу промышленных ГТУ – современный гражданский, следовательно, высоко ресурсный двигатель ПС-90А прошел полный цикл доводки.

Наличие современного промышленного двигателя позволяет производить и поставлять заказчикам современную продукцию с высоким уровнем КПД в широком мощностном ряду.

Наличие в Перми специальных пэкиджей, а также четырех предприятий – пэкиджеров позволяет поставлять Заказчикам продукцию, максимально удовлетворяющие индивидуальные требования при реконструкции и новом строительстве, в энергетике и транспорте газа.

Слабые стороны:

Отсутствие работающего образца и реальной наработки ГТУ, работающей на жидком (дизельном) топливе.

Отсутствие работающего образца системы подготовки топлива и реальной наработки ГТУ, эксплуатируемой на нефтяном попутном газе с высоким содержанием соединений серы.

Низкий КПД и относительно высокая цена ГТУ мощностью 2,5-6 МВт производства «Пермского моторного завода» затрудняют продвижение товара на российском рынке.

«Быковский авиаремонтный завод» Быково, Московской обл.

Предприятие выполняет около 80% всех потенциальных ремонтов двигателей Д-30. Предприятие узко специализировано, цена ремонта в среднем ниже на 10-15%, срок ремонта, как правило, короче в 2 раза. Покупает у ПМЗ большую номенклатуру деталей для Д-30 на 140 млн. рублей без НДС в год. В эксплуатации выполняет только гарантийное обслуживание отремонтированных на предприятии двигателей. Кроме ремонтов Д-30, БАРЗ выполняет ремонт самолетов Ил-76 и Як-42, окраску всех типов самолетов. Входит в холдинг «Авиатехнология», который является поставщиком заготовок деталей двигателя Д-30 для ПМЗ.

«Уральский завод гражданской авиации» Екатеринбург.

Выполняет до 80% всех потенциальных ремонтов двигателей ТВ2-117. Предприятие узко специализировано, цена ремонта в среднем ниже на 15-20%, срок ремонта короче в 2-2,5 раза. Покупает у ПМЗ детали ТВ2-117 на сумму всего около 7 млн. рублей без НДС в год. При ремонте использует огромный запас двигателей, доставшийся предприятию в результате приватизации. По оценке Заказчиков, качество ремонтов ниже, чем на ПМЗ. Кроме этого предприятие ремонтирует двигатели ТВ3-117 всех модификаций, НК-8-2У и ГТД-350, главные редукторы ВР-8 и ВР-14.

АРЗ № 218 МО РФ Гатчина, Ленинградской обл.

Ремонт двигателей Д-30Ф6 выполняет АРЗ №218 МО РФ, г. Гатчина, которое закупает запчасти у ПМЗ на сумму 10 млн. рублей без НДС в год. Цены и сроки ремонта на АРЗ № 218 существенно ниже, чем расчетные на ПМЗ.

ОАО «Пермский Моторный Завод». Информационный Меморандум

ФГУП ММПЗ «Салют» Москва.

Производит, ремонтирует и обслуживает двигатели двойного назначения АЛ-31Ф (самолеты семейства Су), для нужд МО и на экспорт в Китай. Кроме этого выполняет ремонт двигателей АЛ-21 (Су-22) и Р-15Б-300 (МиГ-25), изготавливает узлы и детали двигателей Д-436, Д-27 (предназначены для новых самолетов Ту-334, Бе-200 и Ан-70), энергетические газотурбинные установки.

На предприятии создано собственное КБ, занимающееся совершенствованием двигателя АЛ-31Ф и поэтапным внедрением в конструкцию элементов двигателя 5 поколения. Поскольку КБ молодое, то школа проектирования отсутствует и значительных новых разработок нет. Предприятие активно расширяет и модернизирует производственные мощности. Объем продаж в 2002г составил 350 млн. долл. США.

«Салют» выразил готовность участвовать в создании и производстве двигателя ПС-12 совместно с «Авиадвигателем» и ПМЗ.

Сильные стороны:

В производстве находится военный авиационный двигатель – АЛ-31Ф. Осуществляются ремонты ранее выпущенных двигателей, а также изготовление и поставка новых двигателей АЛ-31 на экспорт в Китай.

Ведется создание собственного КБ.

Слабые стороны:

Отсутствует современный двигатель для гражданской авиации и промышленного применения..

Авиационный прототип, заложенный в основу промышленных ГТУ – военный, следовательно, низко ресурсный двигатель II поколения АЛ-21.

Массового серийного производства ГТУ нет, поставлено заказчикам 2 штуки ГТУ-20С.

ОАО НПО «Сатурн». Рыбинск.

Изготавливает, ремонтирует и обслуживает двигатели Д-30КУ/КП для гражданских самолетов Ил-62М, Ил-76, Ту-154М Основным продуктом военной тематики является двигатель АЛ-31Ф, применяемый на всех боевых самолетах «Сухого». В состав предприятия вошло КБ ОАО «Лялька-Сатурн» (г.Москва), разработчик двигателей семейства АЛ. ОАО «НПО «Сатурн» является головным исполнителем по программе создания и серийного производства авиадвигателя пятого поколения для ПАК ФА (перспективный авиационный комплекс фронтовой авиации), предназначенного как для оснащения перспективного ударного авиационного комплекса пятого поколения, так и для создания в последствии гражданской версии двигателя для использования в гражданской авиации и энергетике. Активно разрабатывают вертолетный турбовальный двигатель 4-го поколения РД-600 для средних многоцелевых вертолетов.

На текущий момент ключевыми проектами в области гражданского авиационного двигателестроения являются:

1. разработка совместно с французской компанией Snecma Moteurs турбовентиляторного двигателя SaM-146 для региональных реактивных самолетов. В данной программе НПО «Сатурн» и Snecma Moteurs участвуют на паритетной основе – 50 на 50. Двигатель SaM146 был выбран для установки на российский региональный самолет (RRJ), создание которого осуществляет группа компаний – «Гражданские самолеты Сухого», АК им. Ильюшина и Boeing. Проект RRJ с силовой установкой SaM146 одержал победу в тендере Росавиакосмоса на создание семейства региональных самолетов. Объявлено, что SM-146 будет эксклюзивным двигателем для всего семейства RRJ. Ожидается, что в будущем SaM146 займёт значительную часть гражданского сегмента продукции НПО «Сатурн».
2. проект по созданию модернизированного двигателя Д-30КП «Бурлак», который позволит решить проблему ужесточения европейских требований по уровню выбросов и шума для самолетов.

Изготавливает, ремонтирует и обслуживает газотурбинные установки мощностью от 2,5 до 110 МВт, судовые ГТД. В частности освоено производство энергетической газовой турбины мощностью 110 МВт по лицензии «Машпроекта», Украина, изготовлено 2 штуки. Ведется лицензионное производство ГТУ-2,5 МВт на базе двигателя ДО49, изготовлено 4 штуки.

НПО «Сатурн» ведет разработку и производство собственных высокоэффективных газоперекачивающих агрегатов в диапазоне мощностей от 4 до 25 МВт на основе газотурбинных двигателей IV

ОАО «Пермский Моторный Завод». Информационный Меморандум

и V поколений. Разработан высокоэффективный газотурбинный привод Сатурн АЛ-31СТ на основе авиационного газотурбинного двигателя Сатурн АЛ-31Ф. Агрегат был разработан НПО Сатурн, а его серийное производство осуществляется на ММПП Салют. Газотурбинный привод Сатурн АЛ-31СТ используется в составе газоперекачивающих агрегатов ГПА-Ц-16Л, НЕВА-16, УФА-16, ГПА-Ц-16, PGT21S и успешно эксплуатируется в системе транспортировки газа ОАО «Газпром». Лидерный двигатель имеет наработку 23500 часов, а силовая турбина – 27000 часов.

Ключевым потребителем ГТУ является ОАО «Газпром», с которым НПО Сатурн подписало соглашение о реализации программы долгосрочного сотрудничества, согласно которому компания поставит Газпрому около 600 газоперекачивающих агрегатов и газотурбинных двигателей до 2015 года, что составит порядка четверти всех поставок подобной техники для ОАО «Газпром». В результате реализации программы сотрудничества «Сатурн - Газпром» создан газоперекачивающий агрегат пятого поколения Сатурн ГПА-4. Сатурн ГПА-4 выпускается в полной заводской готовности и имеет сборную конструкцию из двух отдельно транспортируемых блок-контейнеров, соединяемых в единый агрегат на месте эксплуатации. Программой сотрудничества с Газпромом предусмотрено производство семейства современных экономичных двигателей мощностью от 4 до 10 МВт на базе освоенного в ОАО «НПО «Сатурн» газогенератора Сатурн ГТД-4.

ОАО «НПО «Сатурн» и ОАО «Ленинградский металлический завод» (Концерн «Силовые машины») стали победителями тендера «Разработка и освоение производства семейства высокоэффективных парогазовых энергетических установок единичной мощностью более 200 МВт». Данный тендер проводился в рамках конкурса Министерства промышленности, науки и технологий РФ на право заключения государственных контрактов на выполнение в 2003-2006 годах важнейших инновационных проектов. Всего НПО «Сатурн» производит порядка 8 наименований продукции энергетического направления, включая компоненты и энергетические системы полного цикла.

Объем продаж по всем видам продукции в 2003 году составил 216 млн. долл. США.

Предприятие приобрело около 20% акций ОАО «Инкар», г.Пермь, производящего топливную аппаратуру для авиадвигателей, являющегося также монопольным поставщиком для ПМЗ.

Сильные стороны:

Успешно развивающееся сотрудничество на паритетной основе с высокотехнологичной французской компанией Snecma Moteurs по созданию двигателя SaM-146 для семейства российских региональных самолетов RRJ.

Активно разрабатывается авиадвигатель 5-го поколения для ПАК ФА" (перспективный авиационный комплекс фронтовой авиации) и вертолетный двигатель 4-го поколения РД-600.

Наличие долгосрочной программы по поставке Газпрому порядка 600 газоперекачивающих агрегатов и газотурбинных двигателей до 2015 года, что должно составить порядка четверти всех поставок подобной техники для ОАО «Газпром». В рамках этой программы разработан газоперекачивающего агрегата пятого поколения Сатурн ГПА-4.

Слабые стороны:

Отсутствие серийного производства военных двигателей.

ОАО «Уфимское Моторостроительное ПО» Уфа.

Производит, ремонтирует и обслуживает двигатели для военной авиации АЛ-31Ф, для нужд МО и на экспорт в Индию. Известны случаи, что УМПО выполняла часть заказов «Салюта». Кроме этого, выполняет ремонт двигателей Р13-300 (МиГ-21), Р-195 (Су-25, Су-39), Р25-300 (МиГ-21БИС), Р29Б-300 (МиГ-23), Р95Ш (Су-25), изготавливает, короткоресурсные двигатели для крылатых ракет, мишеней и БЛА, ЖРД для ракет различных типов, газоперекачивающие и энергетические ГТУ АЛ-31СТ на базе АЛ-31. Осваивает производство двигателей Д-436 и Д-27. Объем продаж в 2002г составил 340 млн. долл. США.

Сильные стороны:

Осуществляются изготовление и поставка новых двигателей АЛ-31Ф на экспорт в Индию.

Слабые стороны:

Отсутствует современный двигатель для гражданской авиации и промышленного применения. В производстве находится военный авиационный двигатель – АЛ-31Ф.

Авиационный прототип, заложенный в основу промышленных ГТУ – военный, следовательно, низко ресурсный двигатель АЛ-31.

ОАО «Пермский Моторный Завод». Информационный Меморандум

Массового серийного производства ГТУ нет, поставлено заказчикам 6 штук ГТУ. Успехов в эксплуатации на объектах Газпрома нет, дальнейшие закупки остановлены. Энергетической версия ГТУ нет.

ОАО «Моторостроитель». «СНТК им. Н.Д. Кузнецова». Самара.

Производит, ремонтирует и обслуживает газотурбинные двигатели НК-12СТ, НК-14СТ, НК-36СТ для привода нагнетателя в составе газоперекачивающих агрегатов. Кроме этого, выполняет ремонт авиационных двигателей НК-12МП (Ту-142, Ту-95МС), НК-25 (Ту-22М3), НК-32 (Ту-160) и производство ЖРД. ОАО «Моторостроитель» - один из участников проекта по изготовлению двигателя НК-93.

Осваивается энергетическая газовая турбина мощностью 25 МВт на базе НК-32, заказчику поставлена 1 штука НК-37 совместно с СНТК и «Лазуритом», также осваивается энергетическая газовая турбина НК-14Э мощностью 10 МВт.

Сильные стороны:

Имеет солидную референцию промышленных ГТУ и опыт работы на объектах Газпрома.

Слабые стороны:

Отсутствует современный двигатель для авиации и промышленного применения. В производстве находятся космические ракетные двигатели, авиационные двигатели не выпускаются.

Авиационный прототип, заложенный в основу промышленных ГТУ меньшей мощности – гражданский двигатель II поколения НК-12 от самолета Ту-142.

Авиационные прототипы, заложенные в основу новых промышленных ГТУ большей мощности – военный, следовательно, низко ресурсный двигатель НК-32 и опытный авиационный двигатель НК-93.

Массового серийного производства новых ГТУ нет. Собственного пэкиджа нет, «упаковывают» ГТУ Сумское НПО и ЦКБ «Лазурит», г. Н. Новгород.

ОАО «Казанское Моторостроительное ПО». Казань.

Массово серийно производятся новые ГТУ НК-16-18СТ, с начала серийного производства в 1995 году произведено 104 двигателя. Поддержка эксплуатации ранее выпущенных ГТУ НК-16СТ на объектах Газпрома - с начала серийного производства в 1982 году произведено 1100 штук. В опытной эксплуатации находятся 5 газовых новых турбин НК-38СТ мощностью 16 МВт на базе опытного НК-93. ГТУ «упаковывают» в собственный пэкидж ГПА 16 «Волга». Ремонтирует ранее выпускавшиеся двигатели НК-8 для Ту-154Б и Ил-62 и НК-86 для Ил-86. В случае создания двигателя НК-93 (что мало вероятно в обозримом будущем), производство этих двигателей будет размещено в Казани. НК-93 может составить конкуренцию ПС-90А. На предприятии так же проводится подготовка производства двигателя АИ-22 для разрабатываемых административных самолетов Ту-324 и Як-48, осваивается сборка и испытания турбовального двигателя PW207 для вертолета «Ансат».

Сильные стороны:

Имеет солидную референцию промышленных ГТУ и опыт работы на объектах Газпрома.

Слабые стороны:

Отсутствует современный двигатель для авиации и промышленного применения. Новые авиационные двигатели не производятся. Осуществляется ремонт ранее выпущенных двигателей НК-8 и НК-86.

Авиационный прототип, заложенный в основу промышленных ГТУ большей мощности – опытный авиационный двигатель НК-93.

Авиационный прототип, заложенный в основу промышленных ГТУ меньшей мощности – гражданский двигатель III поколения НК-8 от самолетов Ту-154 и Ил-62.

ГП НПКГ «Заря»-«Машпроект». УКРАИНА. Николаев.

Предприятие занимается разработкой и серийным производством газотурбинных двигателей для судового привода. Технология современного двигателя для авиации отсутствует. Технология современного двигателя промышленного применения ДГ90 базируется на судовых ГТД. Выпускаются новые двигатели для ВМФ и промышленного применения, осуществляется ремонт ранее выпущенных двигателей. За всю историю серийного производства с 1954 г. выпущено 1500 судовых двигате-

ОАО «Пермский Моторный Завод». Информационный Меморандум

лей. Массово серийно производятся новые ГТУ ДЖ59, ДГ90 и ДН-80. За всю историю серийного производства с 1969 года произведено 700 двигателей различных классов мощности. Предприятие выполняет поддержку эксплуатации ранее выпущенных ГТУ на объектах Газпрома. Все двигатели имеют собственные пэкиджи для энергетики, для газоперекачки ГТУ упаковывает Сумское НПО.

Сильные стороны:

Наиболее успешное предприятие, среди фирм, конкурирующих с ОАО «Пермский моторный завод» на российском рынке промышленных газовых турбин. Пользуется государственной (Украина) поддержкой, государственным финансированием и дотациями.

Слабые стороны:

Предприятие традиционно занимается разработкой и серийным производством газотурбинных двигателей для судового привода в силу этого отсутствует высоконадежный авиационный прототип, заложенный в основу промышленных ГТУ.

ОАО «Мотор Сич». ЗМКБ «Прогресс» УКРАИНА. Запорожье.

Основная продукция двигатели Д-18 для Ан –124 «Руслан» и Д-36 для Як-42, Ан-74 и их ремонт, наземные ГТУ мощностью до 10 МВт. Осуществляется поддержка эксплуатации ранее выпущенных ГТУ на объектах Газпрома, газотурбинные установки для ГПА «упаковывает» Сумское НПО. Освоено производство Д-436 для нового регионального самолета Ту-334 и амфибии Бе-200 и ТВ3-117ВМА-СБМ1 для Ан-140, вертолетных двигателей ТВ3-117, ВК-2500. Ремонтируют двигатели АИ-20 (Ан-32, Ил-18, Ан-12), АИ-24 (Ан-24, Ан-26, Ан-30) АИ-25 (Як-40). Осваивают производство двигателей Д-27, ВК-1500, АИ-22 АИ-222. Разработчик двигателей серии АИ и Д – Запорожское КБ «Прогресс». Оба предприятия активно поддерживаются правительством Украины. Цена на двигатель Д-436, с тягой 7 500 кг. предлагается на уровне 2, 2 млн. долл. США без НДС. У России своего двигателя в этом классе тяги сегодня нет.

Сильные стороны:

В производстве находятся современные авиационные двигатели Д-18 и Д-36, освоен двигатель Д-436 для стоместного самолета Ту-334 и летающей лодки Бе-200. В целом номенклатура двигателей велика.

Собственные пэкиджи для ГТЭС мощностью 2,5 и 6 МВт

Слабые стороны:

Авиационный прототип, заложенный в основу промышленных ГТУ меньшей мощности – гражданский двигатель II поколения АИ-20 от самолетов Ан-12 и Ил-18.

Авиационный прототип, заложенный в основу промышленных ГТУ большей мощности – опытный авиационный двигатель Д-436.

Мелко серийно производятся новые ГТУ Д-336 для ГПА и энергетики.

2.4. РАЗМЕР УСТАВНОГО КАПИТАЛА ЭМИТЕНТА, КРУПНЕЙШИЕ АКЦИОНЕРЫ, АФФИЛИРОВАННЫЕ ЛИЦА, УЧАСТИЕ В ГРУППАХ, ДОЧЕРНИЕ КОМПАНИИ

2.4.1. Размер уставного капитала

(согласно отчетности эмитента за 2004 год)

Уставный капитал ОАО «ПМЗ» составляет 750 000 000 рублей (7 500 000 обыкновенных (с правом голоса) именных акций, номинальной стоимостью 100 (сто) рублей каждая. Все выпущенные акции оплачены.

2.4.2. Крупнейшие акционеры эмитента

(источник: пояснительная записка к годовой бухгалтерской отчетности за 2004г.)

Крупнейшие акционеры эмитента	Количество акций, шт.	Доля
ЗАО «Пермские моторы» (НД - «Гута-Инвест»)	1 949 000	25,99%
ЗАО «Пермские моторы» (НД - ЦМД)	1 615 561	21,54%
ЗАО «Реформа-Пермские моторы»	1 808 139	24,11%
Aviam Holding Compani L.L.C.	1 801 000	24,01%
ООО «Квинстрит»	251 300	3,35%
ООО «Турбозергопром»	75 000	1,00%

2.4.3. Перечень аффилированных лиц эмитента

(согласно проспекту эмиссии)

Председатель совета директоров:

Решетников Юрий Евгеньевич

Члены совета директоров:

Александрова Елена Владимировна

Городилов Владимир Александрович

Жеглов Валерий Владимирович

Иноземцев Александр Александрович

Караваев Игорь Евгеньевич

Колос Сергей Валерьевич

Тонков Дмитрий Валерьевич

Фефелова Светлана Владимировна

Полномочия единоличного исполнительного органа переданы ЗАО "Управляющая компания "Пермский моторостроительный комплекс".

Генеральный директор: Иноземцев Александр Александрович

Совет директоров ЗАО "Управляющая компания "Пермский моторостроительный комплекс":

Председатель Совета директоров:

Кузнецов Артем Владиславович

Члены Совета директоров:

Будзуляк Богдан Владимирович

Иноземцев Александр Александрович

Караваев Игорь Евгеньевич

Колос Сергей Валерьевич

Коптев Юрий Николаевич

Кузнецов Артем Владиславович

Нистратов Сергей Львович

Петров Алексей Юрьевич

Решетников Юрий Евгеньевич

2.4.4. Дочерние и зависимые общества эмитента

(согласно проспекту эмиссии)

Дочерние и зависимые хозяйственные общества эмитента:

Наименование общества	Размер доли участия эмитента в УК общества (%)
ООО «ВПО ПМК»	100 %
ЗАО «Металлист – Пермские моторы»	51 %
ОАО «Пермские моторы»	37,27 %

2.4.5. Участие эмитента в промышленных, банковских и финансовых группах, холдингах, концернах и ассоциациях

(согласно проспекту эмиссии)

ОАО «Пермский Моторный Завод» не состоит в промышленных, банковских и финансовых группах, холдингах, концернах и ассоциациях.

2.5. РЕПУТАЦИЯ И КРЕДИТНАЯ ИСТОРИЯ ЭМИТЕНТА, КРЕДИТНЫЙ ПОРТФЕЛЬ, ОТКРЫТОСТЬ ЭМИТЕНТА, РЕЙТИНГИ

2.5.1. Репутация и кредитная история эмитента, кредитный портфель

(согласно проспекту эмиссии)

В соответствии с доступной информацией случаи несоблюдения прав инвесторов и непогашения обязательств неизвестны. Компания привлекала/привлекает кредиты крупнейших российских банков: ВТБ, Сбербанк, Росбанк, Альфа-банк.

Текущие крупные кредитные договора на конец 2004 г., тыс. руб.

Наименование обязательства	Наименование кредитора (заимодавца)	Размер основного долга, * тыс. руб.	Дата погашения		Дата выплаты процентов	
			План	Факт	План	Факт
Кредитный договор	ПФ АКБ «Альфа Банк» 5255 от 09.06.04	300 000,00	09.06.06		25 числа текущего месяца	своевременно
Кредитный договор	ПФ АКБ «Внешторгбанк» К-70/04 от 19.07.04	220 000,00	18.01.06		Последний день месяца	своевременно
Кредитный договор	ПФ АКБ «Росбанк» PRM/RK/16/04 от 04.06.04	125 000,00	09.06.05		Последний день месяца	своевременно
Кредитный договор	Ленинское ОСБ 22 408-НКЛ от 27.09.04	600 000,00	29.09.05		20 число каждого месяца	своевременно
Кредитный договор	Ф-л «Пермский» ЗАО КБ «ГУТА-БАНК» 71/к от 25.10.04	320 000,00	25.10.05		20 число каждого месяца	своевременно
Кредитный договор	Ленинское ОСБ 22 19-НКЛ от 21.04.03г.	56 141,96	07.02.08		20 число каждого месяца	своевременно
Кредитный договор	Ленинское ОСБ 22 131 от 12.09.03г.	7 333,48	07.02.08		20 число каждого месяца	своевременно
Кредитный договор	Ленинское ОСБ 22 6/1-РКЛ от 23.01.04г.	5 492,17	07.02.08		20 число каждого месяца	своевременно
Кредитный договор	Ленинское ОСБ 22 448-НКЛ от 28.12.04г.	53 833,00	25.12.09		20 число каждого месяца	своевременно
Кредитный договор	ПФ АКБ «Альфа-банк» 5265 от 04.06.04г.	35 000,00	03.04.08		25 числа текущего месяца	своевременно

* Указан лимит кредитования

Вывод: положительная кредитная история компании снижает инвестиционный риск.

2.5.2. Выданные обеспечения

(согласно проспекту эмиссии)

Обязательства эмитента из обеспечения, предоставленного третьим лицам, тыс. руб.

	2000	2001	2002	2003	2004
общая сумма обязательств эмитента из предоставленного им обеспечения	-	449 393	709 626	1 330 745	2 268 603
общая сумма обязательств третьих лиц, по которым эмитент предоставил третьим лицам обеспечение	-	0	0	0	0

ОАО «Пермский Моторный Завод». Информационный Меморандум

Общая сумма обязательств эмитента из предоставленного им обеспечения – это обеспечение по собственным обязательствам (для заключения кредитных договоров).

Обязательства эмитента за 2004 год, составляющие не менее 5 процентов от балансовой стоимости активов: залоговое обеспечение по кредитным договорам.

Банк	Предмет залога	Залоговая стоимость, тыс. руб.	Срок, на который предоставлено обеспечение
Ф-л "Пермский" ОАО "Альфа-банк"	Товарно-материальные ценности в обороте	351 000,00	09.06.2006г.
ПФ АКБ "Росбанк"	Товарно-материальные ценности в обороте	304 098,33	28.03.2005г.
Ленинское ОСБ № 22	Товарно-материальные ценности в обороте	669 186,76	29.09.2005г.

2.5.3. Прочие обязательства эмитента

(согласно проспекту эмиссии, пояснительной записке к бухгалтерской отчетности за 2004г)

Частью фактически используемых основных средств (более 11% относительно суммы основных средств, отраженных на балансе) эмитент пользуется на основании договоров финансовой аренды (лизинга). На конец 2004 г. на забалансовых счетах компании отражены арендованные по лизингу основные средства на сумму 84 772 тыс. руб. Компания использовала лизинг как наиболее оптимальный способ финансирования приобретения оборудования.

Кроме того, на конец 2004 г. в отчетности отражены также обязательства по ответственному хранению товарно-материальных ценностей на сумму 305 304 тыс. руб., вытекающие из договора о переработке давальческого сырья и оплаченной продукции, не вывезенной покупателями.

2.5.4. Открытость эмитента

Эмитент предоставил проспект эмиссии, включающий отчетность и необходимую дополнительную информацию.

Вывод: информационная открытость эмитента способствует снижению инвестиционного риска по рассматриваемому облигационному займу.

2.5.4. Международные кредитные рейтинги

Международных рейтингов нет.

2.6. ФАКТОРЫ РИСКА

2.6.1. Политические риски

Часть продукции завода имеет военное назначение и, таким образом, объемы реализации связаны с оборонным заказом РФ. Продукция связанная с оборонным заказом в настоящее время составляет незначительную долю от общей выручки ОАО «Пермский моторный завод».. Кроме того, от государственной стратегии и поддержки во многом зависят перспективы отечественной авиастроительной отрасли в целом.

2.6.2. Экономические риски

На результаты деятельности эмитента существенно могут повлиять следующие факторы:

- Значительное снижение цен на сырую нефть (как индикатора цен на углеводородные энергетические ресурсы) на мировом рынке.
В этом случае нефте- и газодобывающие компании сократят объемы капитальных вложений в газоперекачивающие агрегаты и объекты инфраструктуры, в том числе в строительство газотурбинной электростанции. Это может привести к снижению объема продаж газа – тур-

ОАО «Пермский Моторный Завод». Информационный Меморандум

бинных установок.

- Значительное укрепление национальной валюты. Снижение курса доллара США, евро приводит к снижению конкурентоспособности производимых ОАО «ПМЗ» продуктов (как и продуктов других отечественных производителей) в сравнении с зарубежными аналогами.
- Значительное ухудшение экономической ситуации в России, что приведет к общему снижению бизнес - активности в РФ, снижению грузо и пассажирооборота авиакомпаний, малой наработке двигателей по договорам работоспособности, ограничению платежеспособности эксплуатантов авиадвигателей, снижению количества ремонтов двигателей марки ПС-90А.

Позитивным обстоятельством является диверсификация деятельности эмитента по авиадвигателестроению (производство, ремонт двигателей, поставки комплектующих) и производству ГТУ для газоперекачки и производства электроэнергии. Так, в случае ухудшения ситуации в области авиационных двигателей эмитент может расширить производство наземных газотурбинных установок, и наоборот. Оба указанных сегмента характеризуются наличием спроса, а также возможностью совершенствования продукции, что позволит эмитенту реагировать на негативные изменения в отрасли.

2.6.3. Социальные риски

Согласно Коллективному договору Предприятие осуществляет и значительными социальными расходами из прибыли. Эти расходы уменьшают чистую прибыль, но позволяют предприятию сохранить трудовой потенциал. В 2004г. необходимые расходы из прибыли составили 39,5 млн.руб., в 2003г. – 31,9 млн.руб., в 2002г. – 20,8 млн.руб.

Социальные риски не имеют существенного значения.

2.6.4. Технологические риски

Для успешного развития эмитенту необходимо постоянно совершенствовать производимую продукцию и улучшать качество. В реализации проекта модернизации двигателя – ПС-90А2 критически важна помощь американской Pratt & Whitney и ряда других западных фирм. Только в этом случае двигатель ПС-90А2 по шумам и эмиссии вредных веществ в атмосферу будет соответствовать самым строгим требованиям ИКАО, в том числе и вводимым с 2006 года⁴.

В сегменте газотурбинных установок существуют проблемы качества, несмотря на существующие твердые позиции на этом рынке (около 50% сегодняшних и будущих заказов "Газпром" предполагает разместить на предприятиях пермского комплекса), Характеристика пермских двигателей с точки зрения ГОСТа по выбросам окислов азота и углерода находится на пределе допустимого, показатели не соответствуют мировому уровню, зарубежные стандарты имеют нормативы примерно в четыре раза ниже⁵.

2.6.5. Экологические риски

Имеют существенное значение с точки зрения соответствия производимой эмитентом продукции международным и российским экологическим стандартам.

2.6.6. Сезонные факторы риска

Сезонными факторами, влияющими на бизнес ОАО «ПМЗ» опосредственно являются сезонные колебания налетов авиакомпаний. В весенне-летний периоды значительно увеличивается количество рейсов, что приводит к увеличению налета – часов работы двигателей. В связи с этим в указанном периоде сокращается срок между техническим осмотром двигателей и количество их ремонтов. Одновременно, в весенне-летний период значительно увеличиваются работы в газонефтяной отрасли на севере, что приводит к увеличению спроса на поставки ГТУ в летний период.

Сезонность спроса несколько увеличивает инвестиционный риск.

Вывод: для ОАО «ПМЗ» наиболее значимыми являются политические, экономические, технологические, экологические риски и сезонность спроса.

⁴ по материалам РБК (<http://www.rbcdaily.ru/news/market/index.shtml?2004/04/08/53395>)

⁵ по материалам газеты "Новый компаньон" (Пермь), 23.11.04, с.13, "Михаил Соколовский: Реальных конкурентов у нас пока нет", Татьяна Власенко

2.7. ОСНОВНЫЕ ДЕЛОВЫЕ ПАРТНЕРЫ ЭМИТЕНТА

(согласно информации официального сайта эмитента <http://www.pmz.ru/> и проспекта эмиссии)

2.7.1. Поставщики

Поставщики эмитента, на долю которых приходится 10 и более процентов всех поставок товарно-материальных ценностей.

год	Полное фирменное наименование	вид продукции/услуг	доля в общем объеме поставок	Страна	Примечание
2003 г.	Закрытое акционерное общество Научно – производственное объединение «Авиатехнология» (г. Москва)	Кольцевые заготовки	13,77	РФ	в будущем источник доступен
2004 г.	Поставщиков, на долю которых приходится 10 и более процентов всех поставок товарно-материальных ценностей в 2004 году нет.				

Несмотря на то, что согласно информации эмитента в 2004 г. поставщики с долей общих поставках более 10% отсутствовали, по отдельным группам сырья/материалов/комплектующих, вероятнее всего, есть существенная зависимость от отдельных компаний-поставщиков. Так, в проспекте эмиссии указано, что поставщики комплектующих материалов для производства двигателей являются, в основном, монополистами.

Доступность поставщиков в будущем основана на долгосрочных договорных отношениях и их заключении на длительную перспективу.

Доля импорта в поставках незначительна:

год	доля импорта в объеме поставок (%)
2000 г.	1,52
2001 г.	1,44
2002 г.	1,41
2003 г.	1,23
2004 г.	1,53

2.7.2. Потребители

Основным рынком сбыта продукции эмитента является внутренний рынок Российской Федерации. Основными потребителями являются крупнейшие в стране авиа- и нефтяные компании, предприятия, занимающиеся поставкой оборудования для газотурбинных электростанций.

Полное фирменное наименование потребителя	2000	%	2001	%	2002	%	2003	%	2004	%
Общий объем продаж, тыс. руб.	1 227 917,0	100	1 719 608,4	100	3 193 170,2	100	5 300 439,0	100	7 396 539,0	100
Государственная транспортная компания "Россия"			126 290,6	7,34	418 933,0	13,1			152 103,9	2,1
Открытое акционерное общество "Аэрофлот"	159 173,00	12,96	188 762,0	10,98			237051,4	4,47	381 402,9	5,2
Открытое акционерное общество "Искра - Энергетика"	108 084,0	8,80	96 293,0	5,60			278423,4	5,25	660 846,2	8,9
Открытое акционерное общество "Искра - Авиагаз"	216 235,0	17,61	371 171,2	21,58	1 245 052,0	39	2 234 774,8	42,2	2 076 994,7	28
Открытое акционерное общество "Сургутнефтегаз"									128 023,9	1,7

Согласно информации с официального сайта эмитента (<http://www.pmz.ru/>)⁶ за последние два года российскими компаниями приобретено семь самолетов Ту-204/214 с пермскими двигателями ПС-90А, из них на условиях лизинга - шесть самолетов и по кредиту - один самолет. В ближайшие 4 года российские авиакомпании планируют закупить 29 самолетов типа Ту-204: четыре судна - в 2005 г., а до конца 2008 г. - еще 25. Мощности Пермского моторостроительного комплекса позволяют выпускать до 100 новых двигателей ПС-90А в год.

⁶ Информационный бюллетень №8(А). Декабрь 2004 г.

ОАО «Пермский Моторный Завод». Информационный Меморандум

ПАРК АКТИВНЫХ ДВИГАТЕЛЕЙ ПС-90А НА 15.11.2004г.

Эксплуатант	Двигатели, шт.
АК «Аэрофлот - Российские авиалинии»	24
ГТК «Россия»	19
АК «Красноярские авиалинии»	15
АК «Домодедовские авиалинии»	13
ФГУП «Дальавиа»	7
АК «Авиастар-Ту»	6
ЗАО «Авиастар-СП»	4
АК «Сибирь»	4
ГУАП «Кавминводьявиа»	4
АК «Атлант-Союз»	4
ВАСО	4
КАПО им. С.П.Горбунова	4
ОАО «Туполев»	2
ИТОГО:	110

ОАО «ПМЗ» производит и поставляет газотурбинные установки:

- для ОАО «НПО «Искра» (производитель газоперекачивающих агрегатов для компрессорных станций магистральных газопроводов и центробежных нагнетателей для подземных хранилищ природного газа)
- для ЗАО «Искра-Авиаз» (проводит реконструкцию газоперекачивающих агрегатов компрессорных станций ОАО «Газпром»);
- для ЗАО «Искра-Энергетика» (производитель газотурбинных электростанций и энергоблоков).

В сегменте газотурбинных установок сбыт эмитента зависит от инвестиционных программ основного потребителя – «Газпрома».

Вывод: несмотря на то, что поставщики с долей в общих поставках более 10% отсутствуют, по отдельным группам сырья/материалов/комплектующих, вероятнее всего, есть существенная зависимость от отдельных поставщиков-монополистов. Это увеличивает инвестиционный риск. Развитие производства ГТУ позволило существенно диверсифицировать сбыт компании за пределы авиации. Однако в целом круг потребителей компании не является широким. В итоге, диверсифицированности портфелей поставщиков и потребителей оцениваются как средние.

2.8. СТРУКТУРА ВЫРУЧКИ ЭМИТЕНТА

(согласно проспекту эмиссии)

Основными направлениями деятельности ОАО «ПМЗ» являются:

- производство, ремонт авиационных двигателей, поставка комплектующих к ним;
- производство, поставка газотурбинных установок (ГТУ).

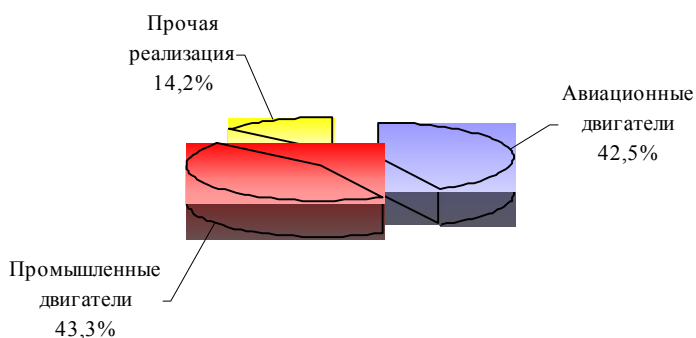
Продажи 2004 года в натуральном и стоимостном выражении:

Вид продукции	Ед. изм.	Количество
ИТОГО ОБЪЕМ ПРОДАЖ	млн. руб.	7 396,5
<i>в том числе:</i>		
Новые ПС-90А	<i>шт.</i>	6
Ремонт ПС-90А	<i>шт.</i>	27
Ремонт ПС-90А, обеспечение работоспособности и аренда	<i>шт.</i>	45
Обеспечение работоспособности и аренда	<i>л/ часы</i>	181 760
Ремонт Д-30	<i>шт.</i>	20
Аренда Д-30	<i>шт.</i>	2
Аренда Д-30	<i>л/ часы</i>	8 164

ОАО «Пермский Моторный Завод». Информационный Меморандум

Ремонт ТВ2-117АГ	шт.	6
ГТУ-10П	шт.	18
ГТУ-12П	шт.	19
ГТУ-16П	шт.	25
ГТУ-2,5П, ПАЭС-2500	шт.	12
ГТУ-4П	шт.	2
ГТУ-6П	шт.	3
Запасные части к авиа	млн.руб.	283,4
Запасные части к промышленным двигателям	млн.руб.	181,1
Заказы Р&W	млн.руб.	4,0

В целом структура продаж 2004 года выглядит следующим образом:



Авиационная тематика

Производство и ремонт турбореактивных двигателей и их частей (ПС-90А, Д-30, ТВ2-117), тыс. руб.:

Наименование	Период				
	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.
Сумма общих доходов эмитента	1 227 917	1 719 608	3 193 170	5 300 439	7 396 539
в том числе:					
сумма доходов по основной деятельности	532 916	858 084	1 401 802	2 512 408	3 143 529
доля доходов от основной деятельности в общей сумме доходов, %	43,4	49,9	43,9	47,4	42,5
процент изменения доходов от основной деятельности, %		61	63	79	25

Начиная с 2002 г. рост объемов обусловлен ростом продаж по двигателям ПС-90А (продажа новых двигателей - рост в 2004 г.; продажа восстановленных двигателей – рост в 2003, 2004 г.г.; ростом объемов ремонтных услуг – рост в 2003 г., ростом объемов оказанных услуг по обеспечению работоспособности – рост в 2003, 2004 г.г.). Увеличение объемов доходов эмитента по авиационной тематике связано с ростом объема авиационных перевозок, увеличением интенсивности эксплуатации самолетов.

Двигатель ПС-90А2 имеет высокие термодинамические параметры и по своим техническим характеристикам находится на уровне лучших западных аналогов. В настоящее время двигатель ПС-90А2 находится в стадии подготовки конструкторской документации и изготовления опытных образцов для сертификации двигателя. ПС-90А2 будет постепенно вытеснять ПС-90А, заменяя его как на летающих, так и на новых самолетах. С помощью двигателя ПС-90А2 будут решены следующие основные задачи:

- Повышение (в полтора-два раза) ресурса и уровня надежности силовой установки самолетов Ту-204, Ту-214 и ИЛ-96-300.
- Снижение эксплуатационных затрат, связанных с обслуживанием двигателя.
- Соответствие параметров двигателя стандарту ИКАО (по шуму и эмиссии вредных веществ); сертификация двигателя в соответствии с нормами АП-33.

В плане 2005 г. производство 1 двигателя ПС-90А2.

ОАО «Пермский Моторный Завод». Информационный Меморандум

Наземная тематика

газотурбинные установки на базе ПС-90А и Д-30, тыс. руб.:

Наименование	Период				
	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.
Сумма общих доходов эмитента	1 227 917	1 719 608	3193170	5300439	7 396 539
в том числе: сумма доходов по основной деятельности	324 170	569 190	1 277 268	2 623 717	3 202 701
доля доходов от основной деятельности в общей сумме доходов, %	26,4	33,1	40	49,5	43,3
процент изменения доходов от основной деятельности, %		76	124	105	22

С 2000 по 2004 г. происходит постоянный рост заказов на газотурбинные установки со стороны ОАО «Газпром» (продажи ГТУ на базе ПС-90А выросли с 10 штук в 2000 г. до 53 штук в 2003 г. в основном за счет роста продаж ГТУ-16П с 6 шт. до 39 шт. Тенденция роста обусловлена потребностью газо-энергетического рынка в использовании высокорентабельных экономичных установок с достаточной мощностью, обеспечивающих транспортировку газа в различные регионы. В 2004 г. темпы роста доходов снизились по сравнению с 2002-2003 г.г. Это связано уменьшением заказа со стороны ОАО «Газпром» в целом и особенно по ГТУ-16П (с 39 шт. до 22 шт.). Частично снижение по Газпрому компенсировано ростом продаж ГТУ-12П для объектов ОАО «Сургутнефтегаз» (15 шт. в 2004 г.).

Основные новые виды продукции:

- ПС-90А2
- ГТУ-25П
- ГТУ-12П, ГТУ-16П с правым вращением

ГТУ-25П – газотурбинная установка большей мощности на базе двигателя ПС-90А. Увеличение мощности производимых ГТУ продиктовано потребностями потребителей. В плане 2005 г. производство 2 единиц ГТУ-25П.

ГТУ-12П и ГТУ-16П – модификации с правым вращением. Внесение изменений в конструкцию произошло на основании потребностей потребителей. В 2005 г. в плане производство 1 единицы ГТУ-12П с правым вращением.

Газотурбинные установки ГТУ 12ПЭР, ГТУ 16ПЭР и ГТУ 16ПА (безредукторная) предназначены для привода электрических генераторов, являются энергетическими вариантами, соответственно, ГТУ-12П и ГТУ-16П.

ГАЗОТУРБИНАЯ УСТАНОВКА ГТЭ-16ПА

Мощность	16,3 МВт
КПД	35,5 %

Увеличение надежности турбины, повышения КПД двигателя, для обеспечения ее конкурентно-способности и соответствие стандартам API. Разработка ведется совместно с партнером ОАО «Авиадвигатель» - американской компанией «Pratt&Whitney».

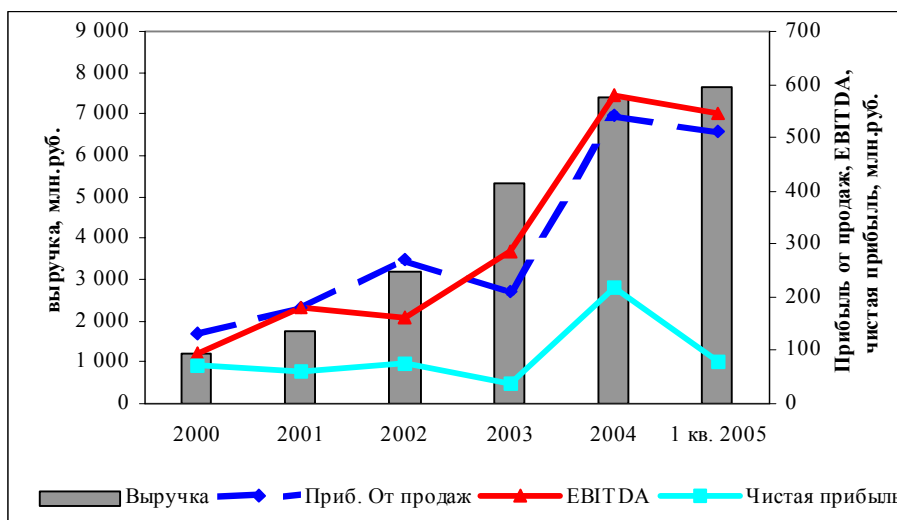
3. ОЦЕНКА ФИНАНСОВОЙ НАДЕЖНОСТИ ЭМИТЕНТА И НАДЕЖНОСТИ ОБЛИГАЦИОННОГО ЗАЙМА

3.1. ДИНАМИКА ОСНОВНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ЭМИТЕНТА

В нижеследующей таблице представлены номинальные значения валюты баланса, выручки от реализации, прибыли от продаж, EBITDA⁷ и чистой прибыли эмитента в номинальных ценах по данным неконсолидированной бухгалтерской отчетности по РСБУ (тыс. руб.) на отчетных периодах:

Наименование показателя	2000	2001	2002	2003	2004	1 кв. 2005
Валюта баланса, ном.	2 319 380	2 975 865	4 450 807	5 573 179	5 586 902	5 454 160
Выручка, ном.	1 227 917	1 719 608	3 193 170	5 300 439	7 396 539	1 908 688
Прибыль от продаж, ном.	131 836	179 563	270 624	210 241	542 678	127 947
EBITDA, ном.	94 972	181 977	161 052	286 150	577 821	136 772
Чистая прибыль, ном.	73 295	60 885	76 765	38 685	217 125	19 892

Ниже на графике представлена диаграмма, показывающая динамику выручки, прибыли от продаж, EBITDA и чистой прибыли в номинальных ценах. Квартальные данные приведены к годовой размерности умножением на 4. Это сделано для того, чтобы данные за 1 кв. 2005г., были сопоставимы с предшествующими годовыми данными. Но это не означает, что на графике приведены ожидаемые результаты за 2005г. в целом.



В нижеследующей таблице приведены темпы прироста валюты баланса, выручки, прибыли от продаж, EBITDA и чистой прибыли в номинальных ценах. При этом данные по кварталам показывают темп роста по отношению к началу года, причем по показателям типа «запас» (валюта баланса) они показывают абсолютный процент прироста к началу года, а по показателям типа «поток» - процент прироста, приведенный к годовой размерности, то есть % годовых:

Наименование показателя	2001	2002	2003	2004	среднегодовые темпы роста в 2001-2004 гг. ⁸	1 кв. 2005
Темп прироста валюты баланса, %	28,30	49,56	25,22	0,25	25	-2,38
Темп прироста выручки, %	40,04	85,69	65,99	39,55	57	3,22
Темп прироста прибыли от продаж, %	36,20	50,71	-22,31	158,12	42	-5,69
Темп прироста EBITDA, %	91,61	-11,50	77,68	101,93	57	-5,32
Темп прироста чистой прибыли, %	-16,93	26,08	-49,61	461,26	31	-63,35

В нижеследующей таблице приведены значения валюты баланса, выручки от реализации, прибыли от продаж, EBITDA и чистой прибыли эмитента в неизменных (реальных) ценах (тыс. руб.). Постоянные цены рассчитаны путем исключения инфляции, оцененной на основе наиболее общего индекса -

⁷ EBITDA=чистая прибыль+налог на прибыль+процентный расход+амортизация.

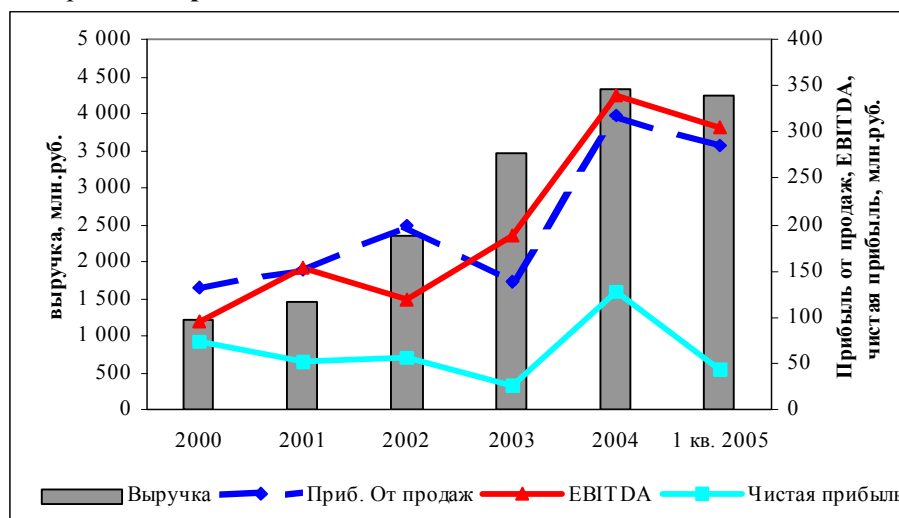
⁸ Среднегодовые темпа роста определены по формуле геометрического среднего $= (1 + (B_T - B_0) / \text{abs}(B_0))^{1/T}$. Среднегеометрические являются гораздо более точными индикаторами роста, чем среднеарифметические, особенно, в случае больших колебаний годовых темпов роста. В случае отрицательного значения базовой величины, ее фактическое значение заменяется на абсолютное величину.

ОАО «Пермский Моторный Завод». Информационный Меморандум

индекса потребительских цен (ИПЦ) по отношению к ценам 2000г. (2000г. – год, с которого введены ретроспективные данные по компании в расчетной таблице).

Наименование показателя	2000	2001	2002	2003	2004	1 кв. 2004
Валюта баланса, реал.	2 319 380	2 509 161	3 260 459	3 645 230	3 272 234	3 033 701
Выручка, реал.	1 227 917	1 449 922	2 339 171	3 466 840	4 332 134	1 061 646
Прибыль от продаж, реал.	131 836	151 402	198 247	137 512	317 845	71 166
EBITDA, реал.	94 972	153 438	117 979	187 161	338 428	76 075
Чистая прибыль, реал.	73 295	51 336	56 235	25 303	127 170	11 064

Ниже на графике представлена диаграмма, показывающая динамику выручки, прибыли от продаж, EBITDA и чистой прибыли в **реальных** ценах.



Темпы прироста валюты баланса, выручки, прибыли от продаж, EBITDA и чистой прибыли в **реальных** ценах:

Наименование показателя	2001	2002	2003	2004	среднегодовые темпы роста в 2001-2004 гг.	1 кв. 2005
Темп прироста валюты баланса, %	8,18	29,94	11,80	-10,23	9	-7,29
Темп прироста выручки, %	18,08	61,33	48,21	24,96	37	-1,97
Темп прироста прибыли от продаж, %	14,84	30,94	-30,64	131,14	25	-10,44
Темп прироста EBITDA, %	61,56	-23,11	58,64	80,82	37	-10,08
Темп прироста чистой прибыли, %	-29,96	9,54	-55,01	402,60	15	-65,20

В течение всех рассмотренных лет наблюдается сильный устойчивый рост объемов выручки от реализации, как в номинальных, так и в реальных ценах.

Прибыль от продаж претерпела спад в 2003г., который в основном был связан с тем, что в 2003г. предприятие начало практиковать приобретение оборудования в лизинг (в 2003г. ОС по лизингу составили 81 млн. руб.). Соответствующие лизинговые платежи, а также авансовые платежи в первый год лизинга, должны были заметно увеличить себестоимость и снизить прибыль от продаж. Тем не менее, в 2004г. прибыль от продаж продемонстрировала мощный рост, который с лихвой перекрыл снижение 2003 года. Таким образом, в целом прибыль от продаж имеет сильную тенденцию к росту. Среднегодовые темпы роста прибыли от продаж (по формуле геометрического среднего) равны 25% в реальном выражении. Это очень хорошо.

В отношении чистой прибыли (ЧП) положение не такое однозначное – ЧП как минимум не росла с 2000г., однако по итогам 2004 г. произошел ее стремительный рост. Рост чистой прибыли предприятия заметно сдерживался осуществляемыми согласно Коллективному договору значительными социальными расходами из прибыли. Эти расходы уменьшают чистую прибыль, но позволяют предприятию сохранить трудовой потенциал. В 2004г. необходимые расходы из прибыли составили 39,5 млн.руб., в 2003г. – 31,9 млн.руб., в 2002г. – 20,8 млн.руб. С 2003г. рост ЧП также сдерживался появлением лизинговых платежей. Тем не менее, среднегодовые реальные темпы роста чистой прибыли составили 15%, что очень хорошо.

Значение EBITDA, несмотря на локальный спад в 2002 г. имеет общую четкую тенденцию к быстрому росту. Среднегодовые реальные темпы роста EBITDA составили 37%, что совпадает с темпами роста выручки (также 37%).

По итогам 1 квартала 2005 г. (приведенным к годовой размерности) эмитент демонстрирует некоторое снижение значений основных показателей деятельности. Но следует отметить, что в 1

ОАО «Пермский Моторный Завод». Информационный Меморандум

квартале 2004г. эмитент также имел невысокие результаты деятельности (причем в значительно большей мере, чем в текущем году), а по итогам года продемонстрировал отличные результаты. Аналогично, некоторый спад имел место в финансовых результатах эмитента в 1-х кварталах 2002 и 2003 гг., но по итогам этих лет ситуация улучшалась. Можно предположить, что это связано с тем, что в весенне-летний период увеличивается эксплуатация авиационной техники и работ в газонефтяной отрасли на севере, что приводит к увеличению объемов работ эмитента по диагностике/ремонту авиационных двигателей и поставок ГТУ, так что, можно рассчитывать на улучшения финансовых показателей эмитента во 2-3 кварталах года.

Вывод: на протяжении всех рассмотренных лет эмитент демонстрирует сильный рост выручки, уверенные тенденции к росту прибыли от продаж, EBITDA. Чистая прибыль пошла в бурный рост только в 2004г. Среднегодовые темпы роста основных показателей деятельности в 2001-2004гг., как в номинальных, так и в реальных ценах, очень хорошие. В 1 квартале 2005г. показатели деятельности эмитента несколько снизились, что, вероятно, объясняется факторами сезонности.

3.2 АНАЛИТИЧЕСКИЕ ФИНАНСОВЫЕ ФОРМЫ ЭМИТЕНТА

Аналитическая форма баланса за 2000 – 1 кв. 2005 г. (тыс. руб.) по неконсолидированной отчетности по РСБУ:

АКТИВ	01.01.2001	01.01.2002	01.01.2003	01.01.2004	01.01.2005	01.04.2005
ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ						
Денежные средства	165 519	102 967	9 116	1 947	40 350	38 975
КФВ	4 965	106 802	5 811	19 965	28 433	57 383
Дебиторская задолженность	447 032	577 616	1 201 917	1 398 511	1 171 608	1 143 600
в том числе покупатели и заказчики	388 856	351 301	653 215	976 971	717 860	892 444
Запасы	723 912	1 111 544	1 947 582	2 622 523	2 956 128	2 834 112
НДС	61 039	62 177	151 054	198 715	145 333	156 789
Прочие оборотные активы	0	0	0	0	0	0
Итого оборотные активы:	1 402 467	1 961 106	3 315 480	4 241 661	4 341 852	4 230 859
ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ						
Нематериальные активы	5 631	299	195	43	671	543
Основные средства	448 814	586 398	747 078	836 052	768 519 ⁹	768 572
Финансовые вложения	433 241	397 977	359 151	359 150	360 152	364 152
Капиталовложения (Незаверш. стр-во)	29 227	30 085	28 903	95 352	37 845	41 907
Прочие внеоборотные активы	0	0	0	40 921	77 863	48 127
Итого внеоборотные активы:	916 913	1 014 759	1 135 327	1 331 518	1 245 050	1 223 301
ВАЛЮТА БАЛАНСА	2 319 380	2 975 865	4 450 807	5 573 179	5 586 902	5 454 160
КАПИТАЛ						
Уставный и добавочный капитал	750 453	797 417	797 417	797 417	797 417	797 417
Резервы и фонды	0	5 858	9 696	11 630	22 487	22 487
Нераспределенная прибыль (убыток)	50 630	47 381	120 308	155 559	361 827	381 720
Итого собственный капитал:	801 083	850 656	927 421	964 606	1 181 731	1 201 624
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА						
Долгосрочные займы и кредиты	7 045	9 553	9 238	49 490	818 124	900 289
Отложенные налоговые обязательства	0	0	0	67 149	150 752	116 717
Прочие долгосрочные обязательства	0	0	0	0	0	0
Итого долгосрочные обязательства:	7 045	9 553	9 238	116 639	968 876	1 017 006
Краткосрочные займы и кредиты	444 970	716 177	1 053 133	1 276 713	1 550 649	1 579 979
Кредиторская задолженность	1 066 282	1 399 479	2 461 015	3 214 581	1 885 032	1 634 272
в том числе поставщики и подрядчики	519 537	174 470	292 098	468 357	618 261	863 347
векселя к уплате	7 372	1 384	464 109	462 750	750	750
Доходы будущих периодов	0	0	0	0	64	64
Задолж перед учредит по дивидендам	0	0	0	640	550	550
Прочие краткосрочные обязательства	0	0	0	0	0	20 665
Итого краткосрочные обязательства:	1 511 252	2 115 656	3 514 148	4 491 934	3 436 295	3 235 530
Итого обязательства:	1 518 297	2 125 209	3 523 386	4 608 573	4 405 171	4 252 536
ВАЛЮТА БАЛАНСА	2 319 380	2 975 865	4 450 807	5 573 179	5 586 902	5 454 160

⁹ В 2004 г. в бухгалтерском балансе была произведена следующая реклассификация:

Из строки 120 «Основные средства» спецоснастка перенесена в строку 211 «Сырье, материалы и др.» в сумме 67 433 тыс. руб.

Из строки 130 «Незавершенное строительство» затраты по спецоснастке перенесены в строку 213 «Затраты в НЗП» в сумме 1 397 тыс. руб.

ОАО «Пермский Моторный Завод». Информационный Меморандум

Аналитическая форма отчета о прибылях и убытках за 2000 - 1 кв. 2005 г. (тыс. руб.) по неконсолидированной отчетности по РСБУ:

Наименование показателя	01.01.2001	01.01.2002	01.01.2003	01.01.2004	01.01.2005	01.04.2005
Выручка от реализации	1 227 917	1 719 608	3 193 170	5 300 439	7 396 539	1 908 688
Себестоимость продаж	1 077 503	1 528 024	2 910 298	4 544 226	6 146 339	1 579 495
Коммерческие и управленческие расходы	18 578	12 021	12 248	545 972	707 522	201 246
Прибыль от продаж	131 836	179 563	270 624	210 241	542 678	127 947
Проценты к получению			681	45	225	55
Проценты к уплате		32 285	25 829	77 969	134 676	54 472
Прочие операционные доходы	12 143	11 166	2 279 825	2 856 303	2 453 692	2 453 692
Прочие операционные расходы	31 880	34 710	2 325 985	2 883 193	2 363 890	439 536
Внереализационные доходы	32 867	18 167	4 163	58 904	149 786	81 649
Внереализационные расходы	49 994	57 805	98 256	72 925	299 221	101 097
Прибыль до уплаты налогов	94 972	84 096	105 223	91 406	348 594	56 380
Налог на прибыль и иные обязат. платежи	21 677	23 211	7 655	52 721	91 959 ¹⁰	24 588
Чистая прибыль	73 295	60 885	76 765	38 685	217 125	19 892

Аналитическая форма отчета о движении денежных средств за 2000-2004гг., рассчитанного косвенным методом по данным балансов и отчетов о прибылях и убытках по РСБУ.

Наименование показателя	01.01.2002	01.01.2003	01.01.2004	01.01.2005	01.04.2005
<i>Остаток денежных средств на начало года (Cash BoP)</i>	165 519	102 967	9 116	1 947	40 350
Движение денежных средств (ДП) по текущей деятельности / от операций (CFFO)					
Чистая прибыль	60 885	76 765	38 685	217 125	19 892
+ Амортизация	65 596	30 000	116 775	94 551	25 920
+ Чистые процентные расходы(+)/доходы(-)	32 285	25 148	77 924	134 451	54 417
+ Налог на прибыль	23 211	7 655	52 721	45 069	24 588
ДП от операций до инв. в раб. кап., %, НП (CFFO before WC, Int, Tax)	181 977	139 568	286 105	491 196	124 817
- Налог на прибыль	-23 211	-7 655	-52 721	-45 069	-24 588
ДП от операций до инв. в раб. кап., % (CFFO before WC, Int)	158 766	131 913	233 384	446 127	100 229
- Инв. в нефинансовый рабочий капитал	-180 169	-950 405	-164 271	-853 405	-91 527
ДП от операций до % (CFFO before Int)	-21 403	-818 492	69 113	-474 678	8 702
- Чистые процентные расходы(-)/доходы(+)	-32 285	-25 148	-77 924	-134 451	-54 417
Чистые денежные средства/ ДП от текущей деятельности / от операций (CFFO)	-53 688	-843 640	-8 811	-541 729	-45 715
Наименование показателя	01.01.2002	01.01.2003	01.01.2004	01.01.2005	01.04.2005
Движение денежных средств по инвестиционной деятельности					
- Валовые капиталовложения в ОС, НА	-151 742	-189 394	-272 046	-37 539	-29 907
- Инв в проч. внеоб. активы вкл. налог акт/пас	0	0	26 228	46 661	-4 299
- Финансовые инвестиции (долгосрочные)	35 264	38 826	1	-1 002	-4 000
- Фин. инвестиции (краткосрочные) ¹¹	-101 837	100 991	-14 154	-8 468	-28 950
<i>Чистые денежные средства от инвестиционной деятельности</i>	-218 315	-49 577	-259 971	67 052	-67 156
Свободный денежный поток (Free CF- CF before financing and dividends)	-272 003	-893 217	-268 782	-542 077	-112 871
Наименование показателя	01.01.2002	01.01.2003	01.01.2004	01.01.2005	01.04.2005
Движение денежных средств по финансовой деятельности					
- выплаты дивидендов ¹²	-64 134	-3 838	-2 794	-10 947	1
Свободный ДП до финансирования после дивидендов (Free CF after div)	-336 137	-897 055	-271 576	-553 024	-112 870
+ Выпуск акций по номиналу (увел УК) кроме конверт. переоц и НП в акции	0	0	0	0	0
+ Изм. Доб. Кап.: кроме переоц. ОС (эмисс. дох., рез.)	5 858	3 838	1 934	10 857	0
- Выкуп обикн акций					

¹⁰ Включают выплаты в соответствии с Коллективным договором объеме 39 млн. руб. (мат. помощь, дополнительные премии, долевое участие в содержании ЖКХ, организация питания и т.д.)

¹¹ Предполагается, что КФВ нельзя приравнять к денежным средствам ввиду их ограниченной ликвидности

¹² Выплаты дивидендов не равны точно объявленным дивидендам за прошлый год, а рассчитываются по формуле: чистая прибыль текущего года – прирост нераспределенной прибыли прошлых лет + сокращение задолженность акционерам по выплате дивидендам.

ОАО «Пермский Моторный Завод». Информационный Меморандум

+увелич. долгосрочного долга	2 508	-315	40 252	768 634	82 165
+увелич. краткосрочного долга	265 219	799 681	222 221	-188 064	29 330
<i>Чистые денежные средства от финансовой деятельности (Net financing)</i>	273585	803204	264407	591427	111495
<i>Чистое увеличение (уменьшение) денежных средств (Net change in Cash)</i>	-62 552	-93 851	-7 169	38 403	-1 375
<i>Остаток денежных средств на начало года (Cash BoP) по балансу</i>	165519	102967	9116	1947	40350
<i>Остаток денежных средств на конец отчетного периода (Cash EoP)</i>	102 967	9 116	1 947	40 350	38 975
То же по балансу (контроль равенства)	102 967	9 116	1 947	40 350	38 975

3.3. АНАЛИТИЧЕСКИЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ И ИХ ДИНАМИКА

3.3.1. Показатели снабженческо-сбытовой деятельности

ПОКАЗАТЕЛЬ	2000	2001	2002	2003	2004	1 кв. 2005
Период оборачиваемости дебиторской задолженности, дней	131	121	136	95	57	54
Период оборачиваемости запасов, дней	242	262	241	208	173	161
Период оборачиваемости кредиторской задолженности ¹³ , дней	354	329	247	218	110	93
Требуемый период финансирования оборотного капитала (дней в запасах + дней в дебит. задолж. – дней в кредит. задолж.), дней	19	53	129	85	120	122
Доля долгосрочной дебиторской задолженности, %	0	0	0	0	0	0

- На протяжении 2000-2002 гг. период оборачиваемости дебиторской задолженности был довольно стабильным. В 2003-2004 гг. и 1 квартале 2005 г. наблюдается сильная тенденция к снижению значений данного показателя. Это является следствием того, что в указанном периоде темпы роста выручки от реализации ОАО «ПМЗ» превосходили темпы роста дебиторской задолженности. Это означает, что эффективность сбытовой деятельности с 2003г. быстро повышается.
- Большой период оборачиваемости запасов на протяжении рассмотренных периодов связан с продолжительным производственным циклом предприятия. Действительно, запасы состоят в основном из затрат в незавершенном производстве. Тем не менее, на рассмотренном периоде, доминирует тенденция к сокращению периода оборачиваемости запасов, что означает увеличение эффективности управления запасами.

В целом, в 2001-2004 гг., а также в 1 кв. 2005 г. отмечается тенденция к снижению значений показателя периода оборачиваемости кредиторской задолженности. Обычно, сокращение периода оборачиваемости кредиторской задолженности трактуется как негативный фактор, означающий сокращение периода, на который компания пользуется беспроцентным кредитом поставщиком. Однако, при длительных сроках периода оборачиваемости кредиторской задолженности, это сокращение в тоже время означает приведение его в норму, что означает улучшение снабженческой деятельности. Судя по значительным величинам периода кредиторской задолженности в начале рассмотренного периода, происходит именно приведение в норму периода оборачиваемости кредиторской задолженности. Тем не менее, учитывая неоднозначную трактовку факта снижения периода оборачиваемости кредиторской задолженности, эффективность снабженческой деятельности оценивается как не очень высокая.

Кредиторы, на долю которых в 2004 г. приходилось не менее 10 процентов от общей суммы кредиторской задолженности:

Компания-кредитор	сумма кредиторской задолженности:
ЗАО «ИСКРА – АВИГАЗ»	472 373 тыс. руб.
ОАО «ИЛЬЮШИН ФИНАНС КО»	603 815 тыс. руб.

В течение всего рассмотренного периода у предприятия есть просроченная кредиторская задолженность. Примерно 30% такой задолженности является спорной, вследствие разногласия с поставщиками. В ходе согласования разногласий с поставщиками кредиторская задолженность в соответствии

¹³ Кредиторская задолженность за вычетом векселей к уплате, учтенных в рамках краткосрочной финансовой задолженности.

ОАО «Пермский Моторный Завод». Информационный Меморандум

с правилами бухгалтерского учета отражается как просроченная. Необходимо отметить, что ОАО "ПМЗ" имеет жесткое ограничение поставщиков. Это связано с сертификацией продукции поставщиков разработчиком двигателей ОАО "Авиадвигатель". Учитывая особое производство, тесные и длительные партнерские отношения штрафные санкции между ОАО "ПМЗ" и поставщиками не возникают.

На 01.01.2005 г просроченная кредиторская задолженность составляла 65 203,52 тыс. рублей.

Из нее:

- 10 290,82 тыс. руб. авансы полученные
- 54 912,70 тыс. руб. задолженность поставщикам

Авансы полученные:

- ЗАО «Искра – Авигаз» - 10 095,82 тыс. руб.
- Прочие организации – 195,00 тыс. руб.

Сумма 10 095,82 тыс. руб. передана сверх авансовых платежей и состоят из заготовок, которые передаются по дополнительному соглашению к контракту (75% денежными средствами, 25% в виде заготовок). Срок погашения не определен, поэтому обязательства со стороны ОАО «ПМЗ» не возникают, т.к. авансы, предусмотренные контрактом не производились.

- В 2001-2002 гг. значение показателя требующегося периода финансирования оборотного капитала ухудшалось, достигнув по итогам 2002 г. значения в 129 дней. Положительное значение показателя означает, что предприятие финансирует оборотные активы (в частности дебиторскую задолженность и запасы) за счет собственных средств и привлеченных платных финансовых средств. В 2003-2004 гг. и 1 кв. 2005 г. значение данного показателя, несмотря на колебания, оставалось очень большим (85-122 дня) - на столько дней эмитент отвлекает собственные и заемные средства для финансирования дебиторов и запасов (в основном запасов). Согласно этому комплексному показателю эффективность снабженческо-сбытовой деятельности эмитента ухудшается.
- На протяжении рассмотренных периодов в структуре дебиторской задолженности отсутствовала долгосрочная составляющая.

Вывод: с 2003г эффективность сбытовой деятельности улучшается, в целом, эффективность снабженческо-сбытовой деятельности эмитента находится на среднем уровне.

3.3.2. Показатели деловой активности

ПОКАЗАТЕЛЬ	2000	2001	2002	2003	2004	1 кв. 2005
Период оборачиваемости оборотных активов, дней	411	411	374	288	211	200
Период оборачиваемости общих активов, дней	680	623	502	379	272	257
Период оборачиваемости основных средств, дней	132	123	84	57	37	36
Период оборачиваемости инвестиционного капитала, дней	237	180	106	73	105	107

- На протяжении рассмотренных периодов наблюдалась тенденция к сокращению периодов оборачиваемости общих и оборотных активов, а также основных средств, что означает постоянное повышение эффективности их использования.

Следует отметить, что начиная с 2003г. компания начала практиковать лизинг ОС (забалансовая стоимость этих средств на 01.04.05г. составила 84 772 тыс. руб., что составляет 11% от остаточной стоимости ОС, находящихся на балансе).

Кроме того, в 2004 г. в бухгалтерском балансе была произведена следующая реклассификация:

- Из строки 120 «Основные средства» спецоснастка перенесена в строку 211 «Сырье, материалы и др.» в сумме 67 433 тыс. руб.

- Из строки 130 «Незавершенное строительство» затраты по спецоснастке перенесены в строку 213 «Затраты в НЗП» в сумме 1 397 тыс. руб.

Эти факторы несколько повлияли на быстрый рост эффективности ОС с 2003г.

ОАО «Пермский Моторный Завод». Информационный Меморандум

- В 2001-2003 гг. период оборачиваемости инвестиционного капитала снижался, что означало повышение эффективности его использования. В 2004г. – 1 кв. 2005 г. темп роста инвестиционного капитала превысил темп роста выручки от реализации, что послужило причиной увеличения значений данного показателя в этих периодах. Инвестиционный капитал вырос по итогам 2004 г., в основном, за счет привлечения долгосрочных заемных средств.

Вывод: в течение всех рассмотренных периодов эффективность использования общих и оборотных активов, а также основных средств постоянно повышалась. До 2004 г. эффективность использования инвестиционного капитала также повышалась, но по итогам 2004 г., а также в 1 кв. 2005 г. – несколько снизилась. В целом, деловая активность предприятия повышается.

3.3.3. Показатели ликвидности

ПОКАЗАТЕЛЬ	2000	2001	2002	2003	2004	1 кв. 2005
Коэффициент текущей ликвидности	0,93	0,93	0,94	0,94	1,26	1,32
Коэффициент быстрой ликвидности	0,41	0,37	0,35	0,32	0,36	0,39
Коэффициент мгновенной ликвидности	0,11	0,10	0,00	0,00	0,02	0,03
Рабочий (нефинансовый) оборотный капитал, тыс. руб	165 701	351 858	839 538	1 004 528	2 387 423	2 478 950
Собственный оборотный капитал (СОК), тыс. руб.	-137 511	-165 893	-210 120	-373 304	-73 206	-9 460
Козф обеспеченности оборотных активов СОК и ДЗК, %	-9,45	-7,98	-6,06	-6,06	20,63	23,81

- На протяжении рассмотренных периодов ликвидность рассматриваемого предприятия была невысокой. По итогам 2004 г. значение коэффициента текущей ликвидности составило 1,26, что находится в диапазоне удовлетворительных значений. Расчеты по прогнозному (pro forma) балансу показывают, что выпуск рассматриваемого займа позволит эмитенту привести в норму значение коэффициента текущей ликвидности – повысить его значение до 1,86. (при норме 1,5-2,5).
- Величина рабочего (нефинансового) капитала постоянно положительна и стабильно увеличивается. Это означает, что текущие операционные активы всегда превышают текущие операционные обязательства. Таким образом, если бы текущая ликвидность определялась по соотношению операционных (то есть связанных только с основной деятельностью) текущих активов и пассивов, то коэффициент текущей ликвидности был бы в норме все рассмотренные периоды. И в этом подходе есть смысл, так как краткосрочные займы и кредиты обычно обеспечиваются залогом долгосрочных активов, и требовать, чтобы одновременно они были покрыты еще и текущими активами – чрезмерно, а покрытие обязательств перед поставщиками и подрядчиками, как показывает данный показатель, обеспечивается текущими операционными активами.
- Величина собственного оборотного капитала на протяжении рассмотренных периодов отрицательна. До 2004 г. происходило снижение значения данного показателя, в 2004 – 1 кв. 2005 г. собственные оборотные средства предприятия быстро увеличились, но пока остались отрицательными.
- В 2000-2003 гг. значения коэффициента обеспеченности оборотных активов собственным оборотным капиталом и долгосрочными заемными средствами были отрицательными, однако имели тенденцию к улучшению. С 2004г. показатель вышел на положительный уровень. Если на 01.01.04 значение данного показателя составило (-6,1)%, то по итогам 2004 увеличилось до 20,6%, а на 01.04.05 составило 23,8%. Значение данного показателя означает, что за счет собственного капитала и долгосрочных заемных средств полностью финансируются внеоборотные активы компании и на 23,8% оборотные, что говорит об удовлетворительном уровне краткосрочной финансовой устойчивости ОАО «ПМЗ» в настоящее время.

Вывод: ликвидность предприятия имеет тенденцию к улучшению. Выпуск рассматриваемого займа позволит поднять уровень текущей ликвидности до нормативного уровня. На 01.04.05 оборотные активы на 23,8% финансировались собственным капиталом и долгосрочными заемными средствами, что свидетельствует об удовлетворительном уровне краткосрочной финансовой устойчивости ОАО «ПМЗ» в настоящее время.

3.3.4. Показатели финансовой устойчивости

ПОКАЗАТЕЛЬ	2000	2001	2002	2003	2004	1 кв. 2005
Коэффициент автономии, %	34,54	28,59	20,84	17,31	21,15	22,41
Коэффициент финансовой устойчивости, %	34,84	28,91	21,04	19,40	38,49	41,06
Доля долгосрочных пассивов в заемном капитале, %	0,46	0,45	0,26	2,53	21,99	24,03
Доля кредиторской задолженности в заемном капитале, %	69,74	65,79	56,68	59,71	42,77	38,60

- До 2004г. значение коэффициента автономии снижалось. Отчасти это объясняется тем, что предприятие на проводило переоценку ОС. Кроме того, следует учесть тот факт, что на балансе предприятия не отражена рыночная стоимость нематериальных активов, величина которых должна быть значительной. С 2004г. коэффициент автономии начал увеличиваться за счет увеличения нераспределенной прибыли. Тем не менее, его значение остается низким.
- До 2004г. значение коэффициента финансовой устойчивости снижалось. В 2004г. значение коэффициента выросло в два раза за счет увеличения долгосрочных пассивов (займов). На 01.04.05 значение коэффициента еще немного увеличилось и составило 41,1%. Это пока невысокий уровень. Расчеты по прогнозному (pro forma) балансу показывают, что выпуск рассматриваемого займа позволит эмитенту повысить его значение до уровня 60%, что выведет коэффициент в диапазон хороших значений.
- До 2004 г. доля долгосрочной составляющей в пассивах эмитента была минимальной. В 2004г. объемы привлеченных долгосрочных заемных средств существенно увеличились. Однако по итогам 2004 г. и 1 кв. 2005 г. в заемном капитале продолжает доминировать краткосрочная часть (краткосрочных займы и кредиты, а также кредиторская задолженность), доля долгосрочных пассивов в заемном капитале на 01.04.05 составила 24%. Расчеты по прогнозному (pro forma) балансу показывают, что выпуск рассматриваемого займа позволит эмитенту повысить долю долгосрочных пассивов до 48%, что выведет коэффициент на очень хороший уровень значений.
- Доля кредиторской задолженности в заемном капитале на протяжении всех рассмотренных периодов была существенной, по итогам 2004 - 1 кв. 2005 г. значение данного показателя значительно снизилось по сравнению с уровнем 2003 г. вследствие увеличения в источниках финансирования доли долгосрочного финансового долга. Доля кредиторской задолженности в 38%, достигнутая на 01.04.05г. вплотную приблизилась к оптимальному уровню (30-35%).

Вывод: структура капитала эмитента с 2004г. начала заметно улучшаться. Выпуск рассматриваемого займа позволит значительно усилить положительные сдвиги в структуре капитала, так коэффициент финансовой устойчивости должен выйти на хороший уровень в 60%. Это означает, что долгосрочная финансовая устойчивость подымится с текущего невысокого уровня до твердо хорошего. Тем не менее, останется низким значение коэффициента автономии. Но при этом необходимо принять во внимание, что предприятие не проводило переоценку ОС и тем, что на балансе предприятия не отражена рыночная стоимость нематериальных активов, величина которых должна быть значительной.

3.3.5. Показатели прибыльности, рентабельности

ПОКАЗАТЕЛЬ	2000	2001	2002	2003	2004	1 кв. 2005
Прибыльность продаж	10,7	10,4	8,5	4,0	7,3	6,7
Прибыльность продаж по EBIT (EBIT = % + T + ЧП), %	7,7	6,8	4,1	3,2	6,5	5,8
Прибыльность продаж по EBITDA (EBITDA = A + % + T + ЧП), %	7,7	10,6	5,0	5,4	7,8	7,2
Прибыльность продаж по денежному потоку от операций (CFFO), %	-8,1	-3,1	-26,4	-0,2	-7,3	-2,4
Рентабельность продаж (по ЧП), %	6,0	3,5	2,4	0,7	2,9	1,0
Прибыльность валовых активов по EBITDA, %	4,1	6,1	3,6	5,1	10,3	10,0
Рентабельность валовых активов (по ЧП), %	3,2	2,0	1,7	0,7	3,9	1,5
Прибыльность собственного капитала по денежному потоку от операций (CFFO), %	-12,5	-6,3	-91,0	-0,9	-45,3	-15,0
Рентабельность собственного капитала (по ЧП), %	9,1	7,2	8,3	4,0	18,4	6,6

ОАО «Пермский Моторный Завод». Информационный Меморандум

- До 2004г. прибыльность продаж (по прибыли от продаж) снижалась. Особенно заметное снижение произошло в 2003г. Отчасти это объясняется тем, что с 2003г. предприятие начало практиковать приобретение оборудования в лизинг (в 2003г ОС по лизингу составили 81 млн. руб.). Соответствующие лизинговые платежи, а также авансовые платежи в первый год лизинга, должны были заметно увеличить себестоимость и снизить прибыль от продаж. Несмотря на это, в 2004г. прибыль от продаж существенно выросла, но ее уровень пока остается невысоким – 7,3%. В 1 кв. 2005 г. значение данного показателя составило 6,7%.
- На протяжении рассмотренных периодов ОАО «ПМЗ» демонстрирует, в целом, удовлетворительную прибыльность продаж по EBIT и низкую прибыльность продаж по EBITDA.
- Значительный рост чистой прибыли (ЧП) в 2004 г. вызвал рост показателей рентабельности. Тем не менее, рентабельность продаж по ЧП на 01.01.05 оставалась на низком уровне. Рентабельность активов на 01.01.05 находилась на удовлетворительном уровне. Несмотря на это, главный показатель - рентабельность собственного капитала по итогам 2004г. вышел на высокий уровень - 18,4%. Это связано с низкой долей собственных средств в совокупных пассивах. Некоторое снижение показателей в 1 квартале 2004г. объясняется сезонными факторами.
- В отличие от EBITDA, денежный поток от операций (CFFO) учитывает отток средств на (1) инвестиции в неденежный оборотный капитал и (2) проценты и налоги. Можно сказать, что CFFO по построению есть денежный поток на собственный капитал, в то время как EBITDA – распространенная приближенная форма оценки денежного потока на совокупный инвестированный финансовый капитал (собственный и заемный), не учитывающая отток средств на прирост оборотного капитала. Поэтому CFFO практически всегда меньше EBITDA. Во всех рассмотренных периодах денежный поток от операций был отрицательным, главным образом, вследствие значительных инвестиций в нефинансовый рабочий капитал. Таким образом, прибыльность продаж и собственного капитала по денежному потоку от операций во всех рассмотренных периодах была отрицательной.
- Прибыльность валовых активов правильнее оценивать на основе EBITDA, чем по чистой прибыли. В 2000-2003 гг. значение данного показателя находилось, в целом, на удовлетворительном уровне, по итогам 2004 г. и 1 кв. 2005 г. поднялось до уровня средних значений.

Вывод: несмотря на значительный рост показателей эффективности в 2004г., особенно рост рентабельности собственного капитала до отличного уровня в 18%, в целом эффективность компании пока средняя.

3.3.6. Показатели качества прибыли

ПОКАЗАТЕЛЬ	2000	2001	2002	2003	2004	1 кв. 2005
ЧП / ДП от операций	-73%	-113%	-9%	-439%	-40%	-44%
Чистая прибыль / Прибыль от продаж	56%	34%	28%	18%	40%	16%
Дебиторская задолженность / Выручка	36%	34%	38%	26%	16%	15%

- Показатель качества прибыли - **ЧП / ДП от операций (CFFO)** есть отношение бухгалтерской чистой прибыли к денежному потоку от операций (от текущей деятельности), которое используется в качестве меры качества (чистой) прибыли. Если отношений больше 1, то это указывает на низкое качество прибыли. В западных странах большинство ведущих промышленных компаний имеет высокое качество прибыли, характеризующееся значением коэффициента в районе 0,6-0,75. Другая крайность – низкая доля чистой прибыли в CFFO, также указывает на низкое качество прибыли. Качество прибыли эмитента по данному показателю неудовлетворительное, из-за того, что операционный денежный поток компании в рассмотренных периодах был постоянно отрицательным.
- Показатель качества прибыли - **ЧП/Прибыль от продаж** – показатель качества прибыли, отражающий отношение чистой прибыли и прибыли от продаж (или прибыли от основной, текущей деятельности). Если отношений больше 1, то это указывает на низкое качество прибыли. Высокое качество прибыли находится примерно в диапазоне 0,6-0,75. Качество прибыли по данному показателю на 01.01.05 вышло на средний уровень. По итогам 1 кв. 2005г. показатель снизился до удовлетворительного уровня, но необходимо учитывать фактор сезонности, а также влияние на величину чистой прибыли значительных социальных платежей, осуществляемых согласно Коллективному договору.

ОАО «Пермский Моторный Завод». Информационный Меморандум

- Показатель качества прибыли **Дебиторская задолженность/Выручка** – наиболее известный и используемый показатель оценки качества прибыли. Если значение показателя превышает 25%, то это плохо, более 50% - очень плохо. Однако, в некоторых случаях рост дебиторской задолженности может отражать не неудачи, а стратегию развития, например, при выходе на новые или расширении рынка. В этом случае рост доли дебиторской задолженности отражает агрессивную нацеленность на рост сбыта. ОАО «ПМЗ» до 2004 г. демонстрировал тенденцию к улучшению показателя, но в целом, его значения не вышли за пределы низкого уровня для данного показателя, однако по итогам 2004 г. и 1 кв. 2005 г. качество прибыли по данному показателю улучшилось до среднего уровня, при чем вышло на границу с диапазоном значений хорошего уровня.

Вывод: по основному показателю качества прибыли - «Дебиторская задолженность/Выручка», качество прибыли имеет тенденцию к улучшению и в настоящее время вплотную приблизилось к хорошему уровню.

3.4. ПОКАЗАТЕЛИ ПОКРЫТИЯ ТРЕБОВАНИЙ К КОМПАНИИ ОТ КРЕДИТОРОВ, В ТОМ ЧИСЛЕ ВЛАДЕЛЬЦЕВ ОБЛИГАЦИЙ

3.4.1. Показатели покрытия процентов денежными потоками

ПОКАЗАТЕЛЬ	2000	2001	2002	2003	2004	1 кв. 2005
$(EBIT=(\%+T+ЧП))/\% \text{ расходы}$	- ¹⁴	3,60	5,21	2,17	3,59	2,04
$(EBITDA=(A+\%+T+ЧП))/\% \text{ расходы}$	-	5,64	6,40	3,67	4,30	2,51

- Показатель покрытия процентов EBIT совершает колебания в диапазоне от отличных значений (в 2002г.- 5,21) до средних (в 2003 – 2,17). В 2004г. показатель имел хорошее значение в 3,59. По итогам 1 квартала 2005 г. значение показателя снизилось по сравнению с уровнем 2004 г. до уровня средних значений, но данные одного квартала не являются представительными для оценки процентной нагрузки. Кроме того, следует принять во внимание влияние сезонного фактора на величину прибыли.
- Показатель покрытия процентов EBITDA несколько более устойчив, держится в заметно более узком диапазоне значений – от очень хороших (в 2002г.- 6,4) до средних (в 2003 – 3,67). В 2004г. показатель имел значение неплохого среднего уровня - 4,30. По итогам 1 квартала 2005 г. значение показателя снизилось по сравнению с уровнем 2004 г. до уровня удовлетворительных значений, но данные одного квартала не являются представительными для оценки процентной нагрузки. Кроме того, следует принять во внимание влияние сезонного фактора на величину прибыли.
- Покрытие процентов «денежным потоком от операций до процентных расходов» было положительным только в 2003 и в 1 кв. 2005г., но и в эти даты уровень значений низкий.

Вывод: покрытие процентов EBIT неустойчивое, но в целом хорошее, покрытие процентов EBITDA более устойчивое и в целом на неплохом среднем уровне

3.4.2. Показатели покрытия долга денежными потоками

ПОКАЗАТЕЛЬ	2000	2001	2002	2003	2004	1 кв. 2005
Совокупная финансовая задолженность / $EBITDA=(A+\%+T+ЧП)$	4,84	4,00	9,48	6,25	4,10	4,53

Совокупная финансовая задолженность (Total Debt – сокращенно TD) определяется как сумма:

долгосрочные и краткосрочные займы и кредиты + векселя к уплате

Если данных по вексям в отчетности нет, то этот элемент формулы не учитывается.

¹⁴ В структуре расходов эмитента процентные выплаты в 2000 г. отсутствовали.

ОАО «Пермский Моторный Завод». Информационный Меморандум

Чем ниже значение данного показателя, тем ниже инвестиционный риск.

- Значение показателя TD/EBITDA до 2002г. было на удовлетворительном уровне, затем, в 2002г. ухудшилось, после это стало постепенно улучшаться, вернувшись в 2004г. на удовлетворительный уровень – 4,10. С 2002г. показатель быстро улучшается, Значение данного показателя на 01.04.05г. составило 4,5 – столько лет понадобится ОАО «ПМЗ» для погашения всей своей финансовой задолженности на 01.04.05 за счет приведенной к годовой размерности EBITDA 1 кв. 2005 г. Но необходимо учесть, что квартальные данные не достаточно надежны оценки данного показателя, особенно данные за 1 квартал, на которые влияет фактор сезонности.

3.4.3. Показатели покрытия номиналов облигационных займов капиталом

ПОКАЗАТЕЛЬ	2000	2001	2002	2003	2004	1 кв. 2005
Обеспеченность номиналов чистыми активами	0,53	0,57	0,62	0,64	0,79	0,80
Обеспеченность номиналов инвестиционным капиталом	0,67	0,72	0,78	0,90	1,79	1,85

Обеспеченность номиналов облигационных займов чистыми активами рассчитывается как:

$$\frac{0,8 * \text{чистые активы}}{\sum_{i=1}^n \text{номинал}_i},$$

где:

$\sum \text{номинал}_i$ – сумма номиналов по всем размещенным (планируемым) облигационным займам

Данный коэффициент показывает, насколько защищены интересы инвестора в том случае, если финансовое положение рассматриваемой компании значительно ухудшиться (т.е. она будет вынуждена выполнять свои обязательства за счет продажи активов).

Чем выше значение данного показателя, тем ниже инвестиционный риск.

- ОАО «ПМЗ» не выпускало ранее облигационных займов и не имело облигаций в обращении на последнюю отчетную дату. Поэтому, показатель покрытие облигаций чистыми активами в данном случае показывает расчетное покрытие номинала рассматриваемого займа в 1200 млн. руб. по предшествующим годам, показывая какое покрытие было бы у займа, если бы он был выпущен в тот период. Динамика этого показателя показывает, что покрытие займа стабильно растет по годам. Но на 01.04.05г. показатель еще не поднялся выше удовлетворительного уровня значений. Расчеты по прогнозному (про forma) балансу показывают, что к концу 2005 года данный показатель выйдет на уровень 0,89, что уже выведет его в диапазон средних значений. Кроме того, надо принять во внимание то, что (1) предприятие не проводило переоценку ОС и что (2) на балансе предприятия не отражена рыночная стоимость нематериальных активов, величина которых должна быть значительной. По этим причинам учетная величина чистых активов предприятия может быть существенно заниженной.

Обеспеченность номиналов облигационных займов инвестиционным капиталом рассчитывается как:

$$\frac{ИК}{\sum_{i=1}^n \text{номинал}_i},$$

где:

ИК – инвестиционный капитал на конец отчетного периода, рассчитываемый следующим образом: *собственный капитал на конец отчетного периода + долгосрочные пассивы на конец отчетного периода минус номиналы обращающихся займов, если они отражаются в долгосрочных обязательствах.*

ОАО «Пермский Моторный Завод». Информационный Меморандум

Σ номинал₁ – сумма номиналов по всем обращающимся (планируемым) облигационным займам.

Чем выше значение данного показателя, тем ниже инвестиционный риск.

- показатель покрытие облигаций инвестиционным капиталом в данном случае показывает расчетное покрытие номинала рассматриваемого займа в 1200 млн. руб. по предшествующим годам, показывая какое покрытие было бы у займа, если бы он был выпущен в тот период. Динамика этого показателя показывает, что покрытие займа инвестиционным капиталом стабильно растет по годам. С 2004г. по 01.04.05г. показатель находится на очень хорошем уровне. Расчеты по прогнозному (pro forma) балансу показывают, что к концу 2005 года данный показатель выйдет на уровень 1,99, что уже выведет его в диапазон отличных значений. Кроме того, надо принять во внимание то, что (1) предприятие не проводило переоценку ОС и что (2) на балансе предприятия не отражена рыночная стоимость нематериальных активов, величина которых должна быть значительной. По этим причинам учетная величина инвестиционного капитала предприятия может быть существенно заниженной.

Вывод: показатели покрытия номиналов облигационных займов чистыми активами и инвестиционным капиталом стабильно растут и на 01.01.04 и 01.04.05г. находятся в диапазоне удовлетворительных и хороших значений соответственно. Расчеты по прогнозному (pro forma) балансу показывают, что к концу 2005 года данные показатели улучшаться и перейдут в диапазоны хороших и отличных значений соответственно. Кроме того, надо принять во внимание то, что учетная величина чистых активов и инвестиционного капитала предприятия может быть существенно заниженной.

3.4.4. Показатели покрытия дивидендов денежным потоком

ПОКАЗАТЕЛЬ	2000	2001	2002	2003	2004
ДП от операций / Дивиденды (на обыкновенные и привилегированные акции)	-	-	-562,43	-	-
Свободный ДП / Дивиденды (на обыкновенные и привилегированные акции)	-	-	-595,48	-	-

Данные показатели дают оценку обоснованности выплат предприятием дивидендов при данных уровнях денежных потоков и данной долговой нагрузке.

Согласно данным, представленным в проспекте эмиссии, эмитент начислял дивиденды только за 2002 г. в размере 0,2 рубля на обыкновенную именную акцию и в совокупности по всем акциям этой категории на общую сумму в 1 500 тыс. руб. В предшествующие 2000 и 2001 гг. и последующие 2003 и 2004 гг. эмитент не выплачивал дивиденды.

- Весь рассмотренный период предприятие генерирует отрицательный денежный поток от операций. Соответственно, покрытие дивидендов операционным денежным потоком отрицательно и не может дать удовлетворительное значение показателю покрытия. Это означает, что выплата дивидендов в 2002 по этому показателю была необоснованной. Но за исключением этого года, предприятие не нарушало условие, отражаемое данным показателем..
- Про компанию говорят, что у нее есть свободные денежные потоки, когда она может производить в результате своих текущих операций денежный поток больший, чем необходимо для продолжения деятельности, включая инвестиции в прирост ОС. Показатель «Свободный ДП / Дивиденды» показывает, имеет ли компания собственные денежные средства на выплату дивидендов. Если нет, и дивиденды выплачиваются за счет внешнего финансирования, то в общем случае это означает, что компания может иметь проблемы с поддержанием дивидендных выплат. Однако, если компания имеет и реализует эффективные инвестиционные проекты, то есть имеет прибыльный рост, то подобные действия могут быть оправданными (если оставленные в компании средства дают эффект больший, чем стоимость финансирования, привлекаемого для выплаты дивидендов). Эмитент генерировал отрицательный свободный денежный поток в 2002г., покрытие дивидендов FCF имеет отрицательное значение. В 2002 ОАО «ПМЗ» осуществлял существенные инвестиции, однако отрицательное значение свободного денежного потока (FCF) в этом году связано, по большей части, со значительными инвестициями в нефинансовый рабочий капитал (учитываемы в первую очередь операционным денежным потоком). Таким образом, выплаты дивидендов были необоснованными, но во все остальные годы, включая последние, предприятия придерживалось верной дивидендной политике.

ОАО «Пермский Моторный Завод». Информационный Меморандум

Вывод: покрытие дивидендных выплат денежным потоком от операций и свободным денежным потоком отрицательны, что, как правило, означает, что предприятие не должно выплачивать дивиденды. За исключение 2002 года, дивидендная политика предприятия соответствует этому правилу.

4. РЕЗЮМЕ ПО ОЦЕНКЕ ФИНАНСОВОЙ НАДЕЖНОСТИ ЭМИТЕНТА И НАДЕЖНОСТИ ОБЛИГАЦИОННОГО ЗАЙМА

4.1. РЕЗЮМЕ ПО ОЦЕНКЕ ФИНАНСОВОЙ НАДЕЖНОСТИ ОАО «ПМЗ»

- информационная открытость эмитента способствует снижению инвестиционного риска по рассматриваемому облигационному займу.
- сезонность спроса несколько увеличивает инвестиционный риск.
- для ОАО «ПМЗ» наиболее значимыми являются политические, экономические и технологические и экологические риски.
- несмотря на то, что поставщики с долей в общих поставках более 10% отсутствуют, по отдельным группам сырья/материалов/комплектующих, вероятнее всего, есть существенная зависимость от отдельных поставщиков-монополистов. Это увеличивает инвестиционный риск. Развитие производства ГТУ позволило существенно диверсифицировать сбыт компании за пределы авиадвигателестроения. Однако в целом круг потребителей компании не является широким. В итоге, диверсифицированности портфелей поставщиков и потребителей оцениваются как средние.
- на протяжении всех рассмотренных лет эмитент демонстрирует быстрый рост выручки, уверенные тенденции к росту прибыли от продаж, EBITDA. Чистая прибыль пошла в бурный рост только в 2004г. Среднегодовые темпы роста основных показателей деятельности в 2001-2004гг., как в номинальных, так и в реальных ценах, очень хорошие. Среднегодовые темпы роста выручки и EBITDA в реальных ценах составили 37% (по формуле геометрического среднего), прибыли от продаж – 25%, чистой прибыли 15%. В 1 квартале 2005г. показатели деятельности эмитента несколько снизились, что, вероятно, объясняется факторами сезонности.
- с 2003г эффективность сбытовой деятельности улучшается, в целом, эффективность снабженческо-сбытовой деятельности эмитента находится на среднем уровне.
- в течение всех рассмотренных периодов эффективность использования общих и оборотных активов, а также основных средств постоянно повышалась. До 2004 г. эффективность использования инвестиционного капитала также повышалась, но по итогам 2004 г., а также в 1 кв. 2005 г. – несколько снизилась. В целом, деловая активность предприятия повышается.
- ликвидность предприятия имеет тенденцию к улучшению. Выпуск рассматриваемого займа позволит поднять уровень текущей ликвидности до нормативного уровня. На 01.04.05 оборотные активы на 23,8% финансировались собственным капиталом и долгосрочными заемными средствами, что свидетельствует об удовлетворительном уровне краткосрочной финансовой устойчивости ОАО «ПМЗ».
- структура капитала эмитента с 2004г. начала заметно улучшаться. Выпуск рассматриваемого займа позволит значительно усилить положительные сдвиги в структуре капитала, так коэффициент финансовой устойчивости должен выйти на хороший уровень в 60%. Это означает, что долгосрочная финансовая устойчивость подымится с текущего невысокого уровня до твердо хорошего. Тем не менее, останется низким значение коэффициента автономии. Но при этом необходимо принять во внимание, что предприятие не проводило переоценку ОС и тем, что на балансе предприятия не отражена рыночная стоимость нематериальных активов, величина которых должна быть значительной.
- компания показала значительный рост показателей эффективности в 2004г., особенно рост рентабельности собственного капитала до отличного уровня в 18%,.
- по основному показателю качества прибыли - «Дебиторская задолженность/Выручка», качество прибыли имеет тенденцию к улучшению и в настоящее время вплотную приблизилось к хорошему уровню. Качество денежного потока, генерируемого предприятием пока низкое.

Вывод: На протяжении всех рассмотренных лет эмитент демонстрирует быстрый рост выручки, уверенные тенденции к росту прибыли от продаж и EBITDA. Но чистая прибыль пошла в бурный рост только в 2004г. Среднегодовые темпы роста основных показателей деятельности в 2001-2004гг., как

ОАО «Пермский Моторный Завод». Информационный Меморандум

в номинальных, так и в реальных ценах, очень хорошие. Среднегодовые темпы роста выручки и EBITDA в реальных ценах составили 37% (по формуле геометрического среднего), прибыли от продаж – 25%, чистой прибыли 15%. В 1 квартале 2005г. показатели деятельности эмитента несколько снизились, что, вероятно, объясняется факторами сезонности.

Несмотря на хорошую динамику основных показателей деятельности и значительный рост показателей эффективности в 2004г., особенно рост рентабельности собственного капитала до отличного уровня в 18%, в целом, эффективность компании пока средняя.

Ликвидность предприятия имеет тенденцию к росту. Выпуск рассматриваемого займа позволит поднять уровень текущей ликвидности до нормативного уровня. На 01.04.05 оборотные активы на 23,8% финансировались собственным капиталом и долгосрочными заемными средствами, что свидетельствует об удовлетворительном уровне краткосрочной финансовой устойчивости ОАО «ПМЗ» на текущий момент.

Структура капитала эмитента с 2004г. начала быстро улучшаться. Выпуск рассматриваемого займа позволит значительно усилить положительные сдвиги в структуре капитала, так коэффициент долгосрочной финансовой устойчивости должен после этого выйти на хороший уровень в 60%.

4.2. РЕЗЮМЕ ПО ОЦЕНКЕ НАДЕЖНОСТИ ОБЛИГАЦИЙ ОАО «ПМЗ»

- поручительство по рассматриваемому займу необходимо эмитенту по формальным причинам. Соответственно, предоставленное поручительство классифицируется как формальное. Его наличие не влияет на величину инвестиционного риска.
- по рассматриваемому облигационному займу предусмотрена возможность досрочного выкупа облигаций эмитентом (оферта - опцион put), это снижает инвестиционный риск.
- положительная кредитная история компании снижает инвестиционный риск.
- покрытие процентов EBIT неустойчивое, но в целом высокое, покрытие процентов EBITDA более устойчивое и в целом на хорошем среднем уровне.
- значение показателя TD/EBITDA, показывающего уровень долговой нагрузки, на удовлетворительном уровне. Несмотря на выпуск значительного облигационного займа в 1200 млн.руб., долговая нагрузка не должна существенно возрасти, так как с учетом прогнозных объемов выручки и инвестиций предприятию в 2005г. будет необходимо увеличить долг на 105 млн.руб. Остальные 1095 млн. пойдут на рефинансирование краткосрочного долга, то есть на замену краткосрочного долга долгосрочным. Таким образом, выпуск рассматриваемого займа не должен существенно увеличить долговую нагрузку, согласно показателю TD/EBITDA.
- показатели покрытия номиналов облигационных займов чистыми активами и инвестиционным капиталом стабильно растут и на 01.01.04 и 01.04.05г. находятся в диапазоне удовлетворительных и хороших значений соответственно. Расчеты по прогнозному (pro forma) балансу показывают, что к концу 2005 года данные показатели улучшаться и перейдут в диапазоны хороших и отличных значений соответственно. Кроме того, надо принять во внимание то, что реальная величина чистых активов и инвестиционного капитала предприятия может быть существенно выше балансовых значений.

Вывод: Покрытие процентов EBIT неустойчивое, но в целом хорошее, покрытие процентов EBITDA более устойчивое и в целом на хорошем среднем уровне.

Покрытие долга величиной EBITDA (значение показателя TD/EBITDA) на удовлетворительном уровне.

Показатели покрытия номиналов облигационных займов чистыми активами и инвестиционным капиталом стабильно растут и на 01.01.04 и 01.04.05г. находятся в диапазоне удовлетворительных и хороших значений соответственно. Расчеты по прогнозному балансу показывают, что к концу 2005 года данные показатели улучшаться и перейдут в диапазоны хороших и отличных значений соответственно. Кроме того, надо принять во внимание то, что реальная величина чистых активов и инвестиционного капитала предприятия может быть существенно выше балансовой.

Несмотря на выпуск значительного облигационного займа в 1200 млн.руб., долговая нагрузка не должна существенно возрасти, так как с учетом прогнозных объемов выручки и инвестиций, в 2005г. предприятию будет необходимо увеличить долг на 105 млн.руб. Остальные 1095 млн. от займа пойдут на рефинансирование краткосрочного долга, то есть на замену краткосрочного долга долгосрочным. Таким образом, выпуск рассматриваемого займа не должен существенно увеличить долговую нагрузку.