

Сибирьтелеком: всегда на связи

Гороховская Ольга, к.э.н.

Ogorohov@alfabank.ru

(095)783-5145

1 Июля 2003 г.

www.alfabank.ru

Москва

Илл. 1. Выпуск облигационного займа №3

Заемщик	ОАО «Сибирьтелеком»
Номинальная стоимость	1000 рублей
Тип облигаций	Купонные
Форма ценных бумаг	документарные, на предъявителя с обязательным централизованным хранением
Депозитарий	НДЦ
Обращение	ММВБ
Объем выпуска по номиналу	1 530 000 000 руб.
Начало размещения	Середина июля 2003 г.
Срок обращения	3 года
Начало обращения на вторичном рынке	Следующий день после регистрации в ФКЦБ России отчета об итогах выпуска
Цена размещения	100% от номинала
Количество купонов	6
Купонный период	182 дня
Процентная ставка по купонам	Определяется на аукционе и фиксируется на срок до погашения
Способ подписки	Открытая
Андеррайтер и организатор	Альфа-Банк

Основные положения

- **ОАО «Сибирьтелеком» – одна из ведущих телекоммуникационных компаний России**

Компания включает 11 региональных филиалов в Сибирском федеральном округе, занимает около 90% в общем объеме предоставления услуг местной связи в регионе и имеет 3,4 млн. установленных линий с уровнем цифровизации 43%.

- **ОАО «Сибирьтелеком» – крупная финансово устойчивая компания**

Годовой объем продаж объединенной компании в 2002 г. возрос на 27% в рублевом исчислении до 12,2 млрд. руб (\$390 млн.), активы – на 17% до 14,1 млрд. руб (\$442 млн). Прибыль до уплаты процентов, налогов и амортизации составила \$112,7 млн., чистая прибыль – \$15 млн.

- **Мы рекомендуем ПОКУПАТЬ облигации ОАО «Сибирьтелеком»**

Основные положения

ОАО «Сибирьтелеком» – одно из ведущих предприятий телекоммуникационной отрасли России, объединившее 11 региональных компаний связи в Сибирском Федеральном округе. В структуру ОАО «Сибирьтелеком» входит 11 филиалов:

- «Электросвязь» Новосибирской области
- «Горно-Алтайтелеком»
- «Электросвязь» Республики Бурятия,
- Хакасский филиал,
- «Электросвязь» Красноярского края,
- «Электросвязь» Иркутской области,
- «Электросвязь» Кемеровской области,
- «Электрическая связь» Омской области,
- «Читателеком»,
- «Алтайтелеком»,
- «Томсктелеком».

В результате объединения ОАО «Сибирьтелеком» превратилось в компанию, которая прочно занимает третью позицию среди других российских межрегиональных компаний электросвязи (далее – также МРК) по финансовым и операционным показателям, с годовым объемом продаж по итогам 2002 г. около 390 млн. долл. (по итогам 2002 г.), 3,4 млн. установленных линий с уровнем цифровизации 43%.

По методологии международного рейтингового агентства Fitch основной необеспеченный рейтинг ОАО «Сибирьтелеком» – «В+». Краткосрочный рейтинг – «В». Прогноз позитивный.

Мы рекомендуем облигации ОАО «Сибирьтелеком» к покупке по следующим причинам:

- в силу высоких темпов роста и быстрой окупаемости проектов телекоммуникации являются одной из наиболее инвестиционно привлекательных отраслей;
- ОАО «Сибирьтелеком» – занимает ведущие позиции среди 7 компаний связи, входящих в ОАО «Связьинвест»;
- крупный объем займа позволяет ожидать высокой ликвидности облигаций на вторичном рынке, которая также обеспечивается синдикатом андеррайтеров выпуска;
- удобная инфраструктура обращения

Илл. 2. SWOT анализ

Плюсы	<ul style="list-style-type: none"> • ОАО «Сибирьтелеком» – лидер телекоммуникационного рынка Сибирского региона (69% общего рынка); • Доля компании в области предоставления услуг традиционной местной и дальней телефонии – около 90%; • Наличие собственных сетевых ресурсов как основы для предоставления всех видов услуг; • Монополия на "последнюю милю"; является важнейшим сдерживающим фактором для развития альтернативных операторов, т.к. альтернативные операторы вынуждены арендовать ресурсы у МРК; • Объединение региональных компаний связи дает возможность проводить единую маркетинговую и техническую политику в рамках региона, перераспределять финансовые ресурсы и значительно увеличить инвестиционный потенциал; • Максимальное покрытие Сибирского региона филиальной сетью и каналами связи
Минусы	<ul style="list-style-type: none"> • Негативная динамика рыночной доли в общей структуре телекоммуникационного рынка; • Слабая организация служб маркетинга и продаж; • Слабые позиции на рынке предоставления услуг доступа к Интернет и передачи данных, а также в области предоставления услуг мобильной связи
Возможности для роста	<ul style="list-style-type: none"> • Возможность оперативного развертывания большого числа новых сервисов на базе существующей инфраструктуры сети; • Значительная пропускная способность и широкий охват – предпосылка роста рыночной доли на рынке коммутируемого доступа
Возможные проблемы	<ul style="list-style-type: none"> • Рост регулирующего влияния со стороны Министерства по антимонопольной политике; • Рост конкуренции в отрасли мобильной связи со стороны российских и иностранных операторов связи, экспансия на рынок мобильной связи операторов конкурирующих стандартов; • Опережающий рост услуг сотовой связи будет способствовать продолжению снижения доли рынка компании в 2003 г.

Источники: Отчеты компании, оценки Альфа-Банка

Обзор компании: ОАО «Сибирьтелеком»

Региональная телекоммуникационная компания Сибири

До 1991 года услуги телефонной связи в г. Новосибирске и области предоставляло государственное предприятие «Новосибирское областное производственно-техническое управление связи» (официальное сокращенное наименование НОПТУС), впоследствии преобразованное в Государственное предприятие связи и информатики «Россвязьинформ» Новосибирской области (официальное сокращенное наименование ГПСИ «Россвязьинформ» НСО). В процессе приватизации предприятие было разделено на две компании: АО «НГТС», предоставляющее услуги местной связи в г. Новосибирск и АО «Электросвязь» НСО, предоставляющее услуги связи на территории области.

Сибирьтелеком – одна из крупнейших региональных компаний связи с выручкой по итогам 2002 г. около \$390 млн.

В 2000 году ОАО «Новосибирская городская телефонная сеть» было присоединено к ОАО «Электросвязь» Новосибирской области. В 2002 году было принято решение о реструктуризации предприятий отрасли, входящих в холдинг ОАО «Связьинвест», путем объединения компаний связи, работающих в одном территориальном округе. В Сибирском федеральном округе в качестве базовой компании консолидация региональных телекоммуникационных компаний осуществлялась на базе ОАО «Электросвязь» Новосибирской области, переименованного в ОАО «Сибирьтелеком».

В настоящее время в ОАО «Сибирьтелеком» входят 11 региональных филиалов:

- «Электросвязь» Новосибирской области
- «Горно-Алтайтелеком»
- «Электросвязь» Республики Бурятия,
- Хакасский филиал,
- «Электросвязь» Красноярского края,
- «Электросвязь» Иркутской области,
- «Электросвязь» Кемеровской области,
- «Электрическая связь» Омской области,
- «Читателеком»,
- «Алтайтелеком»,
- «Томсктелеком».

ОАО «Сибирьтелеком» является одним из ведущих предприятий телекоммуникационной отрасли и оказывает услуги электрической связи (городская и сельская телефонная связь, междугородная и международная телефонная связь, телеграфная связь).

ОАО «Сибирьтелеком» оказывает широкий спектр услуг связи: предоставление каналов для передачи данных автоматизированных систем управления, услуги телеграфа и проводного радиовещания, комплекс услуг радиотелефонной связи, предоставление доступа в Интернет и услуги справочного характера.

Отрасль: российские компании связи

В структуру отрасли связи в России входят местные операторы связи и операторы междугородной и международной связи.

Российские региональные операторы связи занимаются вводом новых линий, обеспечивают коммутацию и передачу сигнала по местной связи и выход на междугородные и международные сети.

Типичная компания – региональный оператор связи осуществляет организацию функционирования и обслуживания телефонной сети конкретного региона; предоставляет услуги местной телефонной связи для абонентов региона; предоставляет услуги междугородной и международной связи, используя сеть ОАО «Ростелеком». ОАО «Ростелеком» является основным оператором междугородной и международной связи России. ОАО «Ростелеком» обеспечивает доступ других операторов связи к национальной сети и международным каналам связи.

ОАО «Связьинвест» – холдинговая компания, имеющая контрольные пакеты акций большинства региональных операторов связи, а также контрольный пакет акций ОАО «Ростелеком». В настоящий момент 50%+1 акция ОАО «Связьинвест» принадлежит государству в лице Министерства государственного имущества России.

**Эффективность
деятельности
межрегиональных
компаний связи
зависит от тарифной
политики государства**

Для отрасли связи России характерна высокая степень регулирования со стороны государства, в том числе в области тарифной политики. С 01.01.1999 тарифы ОАО «Сибирьтелеком» на услуги местной телефонной связи, такие как месячная абонентская плата и плата за установку и переустановку, устанавливаются МАП России. Тарифы на услуги междугородной связи также устанавливаются МАП России, а на услуги международной связи – ОАО «Ростелеком». В первой половине 2003 г., как и в 2002 г., средние по отрасли тарифы на услуги связи росли опережающими темпами по сравнению с инфляцией.

В 2003 году ОАО «Связьинвест» завершил масштабную реорганизацию своих дочерних предприятий путем объединения компаний, работающих в одном территориальном округе. После завершения процессов объединения структура холдинга ОАО «Связьинвест» представлена семью компаниями электросвязи. В рамках данной программы в конце 2002 года в Сибири завершился процесс присоединения к ОАО «Сибирьтелеком» 10 региональных операторов связи. ОАО «Сибирьтелеком» является крупнейшей МРК по охватываемой территории и занимает третье место по объему выручки.

Илл. 3. Финансовые результаты межрегиональных компаний за 2002 г., \$ млн.

	Выручка	EBITDA	Чистая прибыль
ОАО "Центральная Телекоммуникационная Компания"	529,5	162,7	35,0
ОАО "Уралсвязьинформ"	478,0	170,8	29,4
ОАО "Сибирьтелеком"	394,5	114,3	15,3
ОАО "ВолгаТелеком"	354,3	134,4	47,6
ОАО "Южная Телекоммуникационная Компания"	341	113,2	50
ОАО "Северо-Западный телеком"	326,0	97,2	8,9
ОАО "Дальневосточная компания электросвязи"	172,3	38,2	6,0

Основные услуги

МРК "Сибирьтелеком" занимает около 90% в общем объеме предоставления услуг местной связи. С одной стороны, доминирующая позиция на этом рынке является эффективной основой для предоставления комплексного обслуживания потребителей услугами связи. С другой стороны, в России услуги традиционной голосовой телефонии остаются наиболее важными в структуре потребления услуг связи.

Илл. 4. Основные услуги и их доля в общих доходах, %

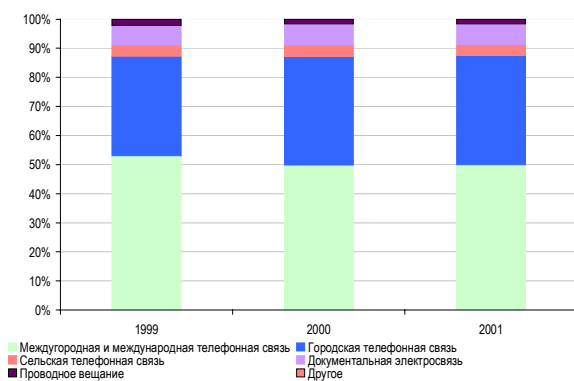
	1999	2000	2001	2002 г. 1 кв.	2003 г.
Междугородная и международная телефонная связь	53,1	49,9	50,0	48,6	47,3
Городская телефонная связь	34,2	37,3	37,5	34,6	32,8
Сельская телефонная связь	3,8	4,0	3,9	5,7	5,5
Документальная электросвязь	6,8	7,2	7,0	3,1	6,06
Проводное вещание	2,1	1,6	1,6	1,9	1,78
Новые услуги	-	-	-	4,0	4,34
Подвижная электросвязь	-	-	-	1,8	1,73
Радиосвязь, радиовещание, телевидение и спутниковая связь	-	-	-	0,3	0,36

Источник: данные компании

Самым доходным видом деятельности ОАО «Сибирьтелеком» является междугородная связь. Размер доходов от предоставления услуг междугородной связи зависит от количества, продолжительности телефонных разговоров (значит, и от числа абонентов местной телефонной сети) и тарифов на указанные телефонные разговоры.

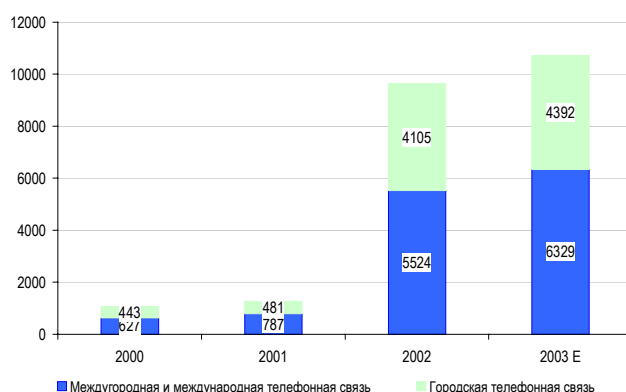
Второе место по величине и удельному весу доходов занимает предоставление услуг местного телефонного соединения.

Илл. 5. Доля основных услуг ОАО «Сибирьтелеком» в выручке, %



Источник: отчеты Компании

Илл. 6. Динамика основных составляющих выручки ОАО «Сибирьтелеком», млн. руб.



Источник: отчеты Компании

Текущие достижения и стратегия

На конец 2002 г ОАО «Сибирьтелеком» имело 3,4 млн. установленных линий с уровнем цифровизации 43%. Объединенная компания планирует дальнейшее развитие предоставления услуг мобильной связи, для чего в феврале 2003 г было приобретено 49% акций ЗАО «Байкалвестком» (Иркутск) за 8,5 млн. долл. и 49% акций ЗАО «Енисейтелеком» (Красноярск) за 12,5 млн. долл. Средства от выпуска облигаций предполагается направить на развитие существующих и приобретение новых телекоммуникационных мощностей, в частности, – на финансирование затрат, возникших в результате выкупа пакетов акций ЗАО «Енисейтелеком» и ЗАО «Байкалвестком» – крупнейших мобильных операторов Восточной Сибири. В настоящее время эти предприятия являются 100% дочерними компаниями ОАО «Сибирьтелеком».

Главной целью ОАО «Сибирьтелеком» является сохранение лидирующих позиций в области предоставления полного спектра телекоммуникационных услуг в Сибирском федеральном округе, в связи с чем компания планирует:

- Сохранить доминирующую позицию в традиционной проводной связи, используя преимущества обширной инфраструктуры и широкого доступа к клиентам (целевая доля рынка – не ниже 75%);
- Развивать комплекс услуг мобильной связи, постепенно увеличивая долю рынка;
- Быть лидером рынка широкополосного доступа и кабельного ТВ, доступа в Интернет и беспроводной связи с ограниченной мобильностью.

Диверсификация в привлечении средств

Растущая конкуренция на рынке телекоммуникаций определяет необходимость привлечения средств для финансирования модернизации существующих сетей. Однако существующие процедуры тарифообразования и отраслевого регулирования ограничивают способность Компании генерировать необходимые денежные потоки, в то время как доступ Компании к внешним финансовым ресурсам ограничен. В связи с этим ситуация с поддержанием ликвидности Компании и наличием долгосрочных источников финансирования в настоящее время является неопределенной, в результате чего сохраняется превышение краткосрочных обязательств над текущими активами.

В настоящее время Компания испытывает дефицит оборотных средств, который вынуждена покрывать за счет привлеченных средств, в 2002 году дефицит собственных оборотных средств существенно возрос, что объясняется включением в отчетность ОАО «Сибирьтелеком» 11 региональных компаний электросвязи. В результате активной политики ОАО «Сибирьтелеком» в области долгосрочных инвестиций, частично осуществляемой за счет краткосрочных заемных средств, собственные средства Компании оказались недостаточными для полного обеспечения как внеоборотных, так и текущих активов.

В течение последних 3 лет объем привлеченных средств компании рос опережающими темпами по сравнению с объемом собственных средств, и, несмотря на существенный рост капитала и резервов, в компании отмечается рост долговой нагрузки.

**Стремительное
развитие – причина
нехватки оборотных
средств**

В 1996-1997 гг. АО «Электросвязь» Новосибирской области разместило облигации телефонного займа серии А и серии В в объеме 2 850 тыс. руб и 150 тыс. руб. по номинальной стоимости соответственно. Объем размещенных облигаций серии А составил 2814 тыс. руб, серии В – 3 тыс. руб. В 1998 году все облигации были в срок погашены.

В августе 2001 года ОАО «Электросвязь» Новосибирской области выпустило АДР 1 уровня. ОАО «Сибирьтелеком» планирует выпуск АДР 2 и 3 уровней, что повысит ликвидность акций, увеличит капитализацию компании и позволит привлечь дополнительный капитал. Банк-депозитарий – JPMorgan, банк-кастодиан – ING Bank (Eurasia).

**Кредитный рейтинг
от Fitch – B+**

Международное рейтинговое агентство Fitch повысило в мае 2003 года основной необеспеченный (Senior Unsecured) рейтинг ОАО «Сибирьтелеком» до уровня B+ с уровня B. Краткосрочный рейтинг компании подтвержден на уровне B. Рейтинговый прогноз позитивный.

Получение синергии от объединения потребует времени и затрат

Принципы составления бухгалтерской отчетности за 2002 год отличаются от принципов составления бухгалтерской отчетности за предыдущие отчетные периоды. В бухгалтерской отчетности данные за 2002 год раскрыты с учетом присоединенных организаций как с даты реорганизации до 31 декабря 2002, так и за весь 2002 год. Данные за 2001 год были также скорректированы для сопоставимости с бухгалтерской отчетностью за 2002 год.

После объединения 11 региональных телекоммуникационных компаний на базе ОАО «Сибирьтелеком» годовой объем продаж компании возрос до 390 млн. долл. При этом, суммарный годовой оборот региональных телекоммуникационных компаний в 2001 составил 330 млн. долл. Активы объединенной компании в 2002 году выросли до 442 млн. долл. Объединение региональных компаний электросвязи с различным финансовым состоянием не могло не повлечь за собой временного ухудшения ключевых финансовых показателей.

**Опережающий рост
краткосрочных
обязательств –
причина снижения
платежеспособности**

Так, операционная прибыль сократилась на 23% (по сравнению с суммарным показателем за 2001 год), чистая прибыль снизилась вдвое. Наметилось ухудшение показателей ликвидности и платежеспособности. На конец 2002 года текущие активы ОАО «Сибирьтелеком» не покрывали текущих обязательств, что было вызвано финансированием вложений во внеоборотные активы за счет краткосрочных заемных средств.

В 2000-2001 гг. просроченная задолженность у базовой компании отсутствовала, однако после объединения уровень просроченной задолженности составил 6.48% от общего объема задолженности. В 1 кв. 2003 года уровень просроченной задолженности удалось сократить в 2,5 раза до 2,55%.

Таким образом, можно предположить, что ухудшение финансового состояния объединенной компании связано с высокими затратами управленческого и финансового плана, связанными с процессом объединения, и носит локальный характер. В 1 кв. 2003 года продолжился рост активов, составивший 8,1%, по оценкам, годовой объем продаж по итогам 2003 года возрастет на 11%. Руководство ОАО «Сибирьтелеком» предполагает, что среднегодовой прирост доходов в долларовом исчислении в 2003-2006 гг. составит не менее 10%.

Илл. 7. Балансовый отчет, \$ млн.

Показатель	1999	2000	2001*	2001**	2002***	1 кв. 2003
Нематериальные активы	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Основные средства	20,8	51,6	53,3	272,2	310,8	311,6
Здания, машины, оборудование	15,6	38,8	39,9	198,0	228,6	294,7
Незавершенное строительство	0,6	2,0	5,0	26,8	25,4	34,4
Долгосрочные финансовые вложения	0,9	0,9	0,7	3,2	2,7	23,7
Прочие долгосрочные финансовые вложения	0,5	0,3	0,2	0,4	0,3	0,8
Итого внеоборотные активы	22,3	54,7	58,9	302,2	338,9	369,7
Запасы	1,0	3,0	3,1	15,5	17,4	19,0
НДС по приобретенным ценностям	0,2	0,3	1,6	6,8	15,0	12,8
Деб. задолженность (более 12 мес.)	0,1	0,1	0,2	1,8	1,7	1,5
Деб. задолженность (в течение 12 мес.)	7,1	9,3	11,0	65,3	55,8	63,0
Покупатели и заказчики	4,3	6,0	6,9	46,0	30,5	35,0
Авансы выданные	0,1	0,2	0,6	6,3	12,7	13,7
Прочие дебиторы	1,7	3,2	3,2	12,6	12,6	14,3
Краткосрочные финансовые вложения	0,8	1,3	0,4	0,9	1,2	1,5
Денежные средства	1,6	2,5	2,2	7,4	12,6	11,3
Итого оборотные активы	10,8	16,5	18,3	97,8	103,7	109,0
АКТИВЫ	33,1	71,2	77,3	400,0	442,7	478,7
Капиталы и резервы						
Уставный капитал	10,8	10,3	17,8	79,2	75,1	76,1
Добавочный капитал	10,0	30,2	9,7	74,1	70,3	71,2
Резервный капитал	0,8	1,8	1,7	1,7	2,0	2,0
Фонд социальной сферы	1,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Нераспределенная прибыль прошлых лет	5,2	2,4	27,3	130,0	118,6	135,2
Нераспределенная прибыль отчетного года	0,0	6,5	0,0	0,0	14,9	13,9
Итого собственный капитал	27,9	51,5	56,4	285,0	280,9	298,4
Кредиты и займы	0,0	7,3	8,9	12,1	14,4	14,1
Прочие долгосрочные обязательства	0,7	3,0	1,2	23,7	13,3	12,8
Итого долгосрочные обязательства	0,7	10,3	10,1	35,9	27,7	26,9
Кредиты и займы	0,0	0,2	0,0	12,1	34,8	55,1
Кредиторская задолженность	3,6	7,4	10,2	61,0	92,5	91,7
Задолженность участникам по выплате доходов	0,0	1,7	0,3	2,6	3,3	3,2
Доходы будущих периодов	0,0	0,1	0,3	2,6	3,5	3,4
Резервы предстоящих расходов	0,0	0,0	0,0	0,8	0,0	0,0
Прочие краткосрочные обязательства	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Итого краткосрочные обязательства	4,6	9,4	10,8	79,1	134,1	153,5
Собственный капитал и обязательства	33,1	71,2	77,3	400,0	442,7	478,7

Источник: отчетность компании по РСБУ, оценки Альфа-Банка

Примечание:

2001* – показатели базовой организации на 01.01.2002

2001** – показатели базовой организации и присоединенных организаций на 01.01.2002, полученные построчным суммированием

2002*** – показатели МРК (базовой организации и присоединенных организаций) на 31.12.2002

Илл. 8. Отчет о прибылях и убытках, \$ млн.

	1999	2000	2001*	2001**	2002***	2002****	1 кв. 2003
Доходы и расходы по обычным видам деятельности	31,4	49,4	59,3	329,0	104,2	389,4	107,9
Себестоимость и др. операционные расходы	20,7	31,6	37,8	259,4	76,6	300,8	79,7
Валовая прибыль	10,7	17,8	21,5	69,6	27,7	88,6	28,2
Коммерческие расходы	0,2	0,5	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Управленческие расходы	2,8	4,2	5,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Прибыль/убыток от продаж	7,7	13,2	15,0	69,6	27,7	88,6	28,2
Проценты к получению	0,1	0,2	0,3	0,5	0,1	0,2	0,1
Проценты к уплате	0,1	0,8	0,4	3,5	1,6	6,0	2,1
Доходы от участия в других организациях	0,0	0,0	0,1	0,5	0,1	0,2	0,0
Прочие операционные доходы	1,5	5,8	2,7	7,1	1,7	6,8	2,2
Прочие операционные расходы	1,9	7,3	4,1	12,9	19,6	42,7	7,9
Операционная прибыль	7,4	11,0	13,6	61,2	8,4	47,1	20,5
Прибыль (убыток) до налогообложения	7,2	10,5	12,3	48,6	2,0	29,2	19,1
Налог на прибыль	2,0	3,0	3,7	17,4	4,9	14,1	5,3
Прибыль (убыток) от обычной деятельности	5,2	7,5	8,5	31,2	-2,9	15,1	13,8
Чистая прибыль	5,2	7,5	8,5	31,3	-2,9	15,1	13,8

Источник: отчетность компании по РСБУ, оценки Альфа-Банка

Примечание:

2001* – показатели базовой организации за период с 01.01.2001 по 31.12.2001

2001** – показатели базовой организации и присоединенных организаций за период с 01.01.2001 по 31.12.2001, полученные постстрочным суммированием

2002*** – показатели базовой организации за период с 01.01.2002 по 31.12.2002 и присоединенных организаций за период с даты реорганизации по 31.12.2002, полученные постстрочным суммированием

2002**** – показатели базовой организации и присоединенных организаций за период с 01.01.2002 по 31.12.2002

Илл. 9. Основные показатели

	1999	2000	2001*	2001**	2002***	1 кв. 2003
Прибыль до уплаты процентов, налогов, амортизации, млн. \$	9,0	16,4	18,2	93,9	112,7	n.a.
Валовая рентабельность, %	34,12%	36,08%	36,27%	21,16%	22,75%	26,12%
Операционная рентабельность, %	23,48%	22,19%	22,91%	18,60%	12,09%	18,97%
Чистая рентабельность, %	16,55%	15,14%	14,41%	9,50%	3,88%	12,78%
Рентабельность активов, %	15,70%	14,35%	11,51%	13,10%	3,59%	11,52%
Рентабельность прибыли до уплаты процентов, налогов и амортизации, %	57,59%	45,56%	47,00%	28,54%	28,95%	n.a.
Все обязательства к прибыли до уплаты процентов, налогов и амортизации, x	0,58	1,20	1,15	1,22	1,44	n.a.
Покрытие процентов, x	86,31	20,24	45,91	26,82	18,80	n.a.
Привлеченные средства к активам, x	0,02	0,15	0,13	0,12	0,14	0,17
Все обязательства к активам, x	0,16	0,28	0,27	0,29	0,37	0,38
Текущая ликвидность, x	2,37	1,75	1,70	1,24	0,77	0,71

Источник: расчеты Альфа-Банка

Примечание:

2001* – показатели базовой организации на 01.01.2002

2001** – показатели базовой организации и присоединенных организаций на 01.01.2002, полученные постстрочным суммированием

2002*** – показатели МРК (базовой организации и присоединенных организаций) на 31.12.2002

n.a. – нет информации

Информация

Начальник Управления ценных бумаг с фиксированной доходностью

Телефон (7 095) 745-7896
Факс (7 095) 745-7897
E-mail simon_vine@alfabank.ru

Саймон Вайн

Корпоративные облигации и структурированные продукты

Телефон (7 095) 786-4897
Храпченко Людмила
Телефон (7 095) 780-4736
Гороховская Ольга
Телефон (7 095) 783-5145

Сарибеков Артур, старший вице-президент

Торговые операции и продажи

Панков Игорь
Ремизов Илья
Артеменко Олег
Телефон (7 095) 786-4892, (7 095) 788-7405
Адрес Проспект Академика Сахарова, 12
Москва Россия 107078

Панков Игорь

Ремизов Илья

Артеменко Олег

И.О. Начальника аналитического отдела

Телефон (7 095) 795-3613

Аналитический отдел

Леонова Екатерина (новости)

Телефон (7 095) 785-9678

Рынки ГКО-ОФЗ, еврооблигаций

Крылова Валентина

Телефон (7 095) 795-37-42

Технический анализ

Кравчук Владимир

Телефон (7 095) 795-3743

Alfa Securities (Лондон)

Отдел международных продаж

Максим Шашенков

Телефон (4420) 7588-8400

Адрес City Tower, 40 Basinghall Street

London, EC2V 5DE

© **Альфа-Банк, 2003 г. Все права защищены.**

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

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