



*Информационный Меморандум*

**ОАО «ДАЛЬНЕВОСТОЧНАЯ КОМПАНИЯ  
ЭЛЕКТРОСВЯЗИ»**

ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ  
1 000 000 000 рублей

**ОРГАНИЗАТОР, АНДЕРРАЙТЕР и ПЛАТЕЖНЫЙ АГЕНТ**



**Финансовый консультант**



**ОКТАБРЬ 2003**

## Оговорка

*Настоящий меморандум носит исключительно информационный характер и не является документом или частью пакета документов, подлежащих предоставлению в регистрирующие, или иные государственные органы Российской Федерации или какого-либо иностранного государства в связи с регистрацией ценных бумаг упомянутых в данном документе. При ознакомлении с данным меморандумом каждому потенциальному инвестору рекомендуется самостоятельно ознакомиться с официальными документами, подготавливаемыми Эмитентом в соответствии с законодательством РФ.*

*Данный меморандум не может рассматриваться в качестве средства побуждения к действиям любого характера с ценными бумагами Эмитента. Основной целью информационного меморандума является предоставление потенциальным инвесторам дополнительной информации о выпуске Облигаций, Эмитенте Облигаций и других участниках размещения сверх нормативного объема, предусмотренного российским законодательством.*

*Ни одно лицо не уполномочено предоставлять в связи с размещением Облигаций какую-либо информацию или делать какие-либо иные заявления, за исключением информации и заявлений, содержащихся в официальных документах и Информационном меморандуме. Если такая информация была предоставлена или такое заявление было сделано, то на них не следует опираться как на информацию или заявления, санкционированные Эмитентом или участниками размещения.*

*Информационный меморандум подготовлен на основании информации, предоставленной руководством Эмитента, а также полученной из других источников, надежность которых не вызывает у нас сомнений. Кроме того, после проведения добросовестной проверки, Эмитент принимает на себя ответственность за информацию, содержащуюся в Информационном меморандуме, и подтверждает, что эта информация является правдивой и точной во всех существенных фактах и не вводит в заблуждение. Мнения и намерения Эмитента, выраженные в настоящем документе, являются добросовестными мнениями и намерениями Эмитента. Организатор не проводил самостоятельной проверки информации и полагается на заверения Эмитента относительно ее достоверности.*

*Ни одна из российских или иностранных национальных, региональных или местных комиссий по рынку ценных бумаг или какой-либо иной орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами, не давал никаких специальных рекомендаций по поводу приобретения Облигаций. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность или точность.*

*Эмитент принимает на себя ответственность только за правильное воспроизведение представленной им вышеуказанной информации, не принимает на себя иных обязательств, не делает никаких иных заявлений и не предоставляет иных гарантий относительно такой информации. Ни Эмитент, ни другие участники сделки не принимают на себя никаких обязательств по обновлению данных, мнений и выводов, содержащихся в настоящем меморандуме после даты его опубликования.*

*Заявления, относящиеся к Организатору, опираются на информацию, предоставленную им Эмитенту, исключительно для использования в настоящем документе. Ни вручение Информационного меморандума, ни размещение Облигаций ни при каких обстоятельствах не подразумевают отсутствие возможности неблагоприятных изменений в состоянии дел Эмитента после даты информационного меморандума, либо после даты внесения последних изменений и/или дополнений в информационный меморандум, равно как и то, что любая информация, предоставленная в связи с размещением Облигаций, является верной на какую-либо дату, следующую за датой предоставления такой информации или за датой, указанной в документах, содержащих такую информацию, если эта дата отличается от даты предоставления информации.*

*В связи с тем, что вложения в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, при принятии инвестиционного решения мы рекомендуем инвесторам самостоятельно определять для себя значимость информации, содержащейся в настоящем Информационном меморандуме, и при рассмотрении возможности приобретения Облигаций опираться на исследования и иные проверки, которые могут быть сочтены необходимыми. Организаторы выпуска не принимали и не принимают на себя обязательств по изучению положения дел и финансового состояния Эмитента в течение срока действия договоренностей, предусмотренных Информационным меморандумом, и не обязуются консультировать кого-либо из инвесторов или потенциальных инвесторов в Облигации относительно изложенной информации.*

## Содержание

|  |    |
|--|----|
| Оговорка.....  | 2  |
| Содержание.....  | 3  |
| Основные условия выпуска облигаций.....                      | 4  |
| Сведения об участниках размещения и обращения Облигаций..... | 6  |
| Эмитент.....   | 6  |
| Организатор и андеррайтер.....                               | 6  |
| Уполномоченный депозитарий.....                              | 7  |
| Организатор торгов.....                                      | 8  |
| Резюме.....  | 9  |
| Цель размещения облигаций.....                               | 10 |
| Порядок размещения.....                                      | 10 |
| Порядок проведения конкурса по процентной ставке.....        | 11 |
| Общие сведения.....  | 12 |
| <i>Новые услуги связи</i> .....                              | 13 |
| Информация о компании.....                                   | 17 |
| Стратегия развития компании.....                             | 18 |
| Структура акционерного капитала.....                         | 19 |
| Руководство компании.....                                    | 19 |
| Рейтинг корпоративного управления.....                       | 20 |
| Основные характеристики компании.....                        | 22 |
| Тарифная политика.....                                       | 24 |
| Долевое участие эмитента.....                                | 25 |
| Основные конкуренты.....                                     | 27 |
| Инвестиции.....  | 27 |
| Финансовое положение.....                                    | 29 |
| Основные результаты 2002 г.....                              | 29 |
| Результаты 1-ого полугодия 2003 г.....                       | 31 |
| Структура активов и пассивов.....                            | 31 |
| Кредитная история.....                                       | 33 |
| Лизинг.....  | 34 |
| Кредитный анализ.....  | 35 |
| Кредитный рейтинг.....                                       | 37 |
| Факторы риска.....   | 38 |
| Заключение.....  | 40 |
| Приложение 1. Финансовая отчетность эмитента.....            | 41 |
| Приложение 2. Основные показатели деятельности компании..... | 42 |
| Приложение 3. План развития ОАО «Дальсвязь».....             | 43 |

## Основные условия выпуска облигаций

|  |  |
|--|--|
| <b>Эмитент</b>   | Открытое акционерное общество «Дальневосточная компания электросвязи»  |
| <b>Облигации</b>   | облигации процентные документарные на предъявителя неконвертируемые с обязательным централизованным хранением серия Д1.<br>Государственный регистрационный номер выпуска – 4-09-30166- F от 18 июля 2003 года.   |
| <b>Система учета прав на облигации</b>                       | Выпуск облигаций оформляется одним сертификатом, который удостоверяет совокупность прав на облигации, указанные в нем, и передается на хранение (учет) в уполномоченный эмитентом депозитарий. Сертификат на руки владельцам облигаций не выдается.<br>Удостоверением права владельца на облигации является выписка со счета депо в уполномоченном депозитарии или депозитарии, являющемся депонентом уполномоченного депозитария. Право собственности на облигации переходит в момент осуществления приходной записи по счету депо приобретателя. |
| <b>Депозитарий, осуществляющий централизованное хранение</b> | Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр»   |
| <b>Организатор, андеррайтер и Платежный агент</b>            | Инвестиционный банк «ТРАСТ» (открытое акционерное общество)  |
| <b>Финансовый консультант</b>                                | Инвестиционная компания «АВК» (закрытое акционерное общество)  |
| <b>Номинальная стоимость каждой облигации</b>                | 1000 рублей  |
| <b>Количество облигаций</b>                                  | 1 000 000 штук   |
| <b>Общий объем выпуска (по номинальной стоимости)</b>        | 1 000 000 000 (Один миллиард) руб.   |

|  |   |
|--|---|
| <b>Срок обращения</b>  | 1092 дня  |
| <b>Способ размещения</b>   | Открытая подписка   |
| <b>Цена размещения</b>   | 1000 рублей (100% от номинальной стоимости)   |
| <b>Количество купонных периодов</b>                                | 6   |
| <b>Длительность купонного периода</b>                              | 182 дня   |
| <b>Ставка процентного дохода *</b>                                 | <p><u>По 1 купону</u> – конкурс в первый день размещения</p> <p><u>По 2 купону</u> – равна ставке по 1 купону</p> <p><u>По 3 и 4 купонам</u> – 15%*</p> <p><u>По 5 и 6 купонам</u> – 13 % *</p>   |
| <b>Сведения о приобретении (оферта)</b>                            | <p>На основании принятия Советом Директоров (до размещения облигаций) решения о приобретении планируется выставление 2-х летней оферты по номиналу. Сроки и другие условия приобретения Облигаций, устанавливаются Эмитентом и публикуются в газете "Ведомости" и/или газете "Российская газета".</p> |
| <b>Дата погашения облигаций</b>                                    | 1 092-й (одна тысяча девяносто второй) день с даты начала размещения облигаций  |
| <b>Условия и порядок погашения и выплаты доходов по Облигациям</b> | <p>Погашение и/или выплата доходов по облигациям осуществляются платежным агентом по поручению и за счет эмитента в дату погашения и/или выплаты доходов по облигациям в пользу владельцев облигаций, являющихся таковыми на дату, установленную в Решении о выпуске облигаций.</p>                   |
| <b>Обращение Облигаций</b>   | <p>Обращение облигаций будет организовано на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ), и на внебиржевом рынке.</p>  |
| <b>Регулирующее право</b>  | <p>Облигации выпускаются в соответствии с законодательством Российской Федерации</p>  |

\* Решение о внесении изменений в Проспект Облигаций и в Решение о выпуске принято Советом директоров ОАО «Дальсвязь» (Протокол №7 от 07 октября 2003 года). Сообщение о возобновлении размещения эмиссионных ценных бумаг публикуется в газете «Российская газета» после государственной регистрации изменений и дополнений в Решение о выпуске и Проспект Облигаций.

## Сведения об участниках размещения и обращения Облигаций

### Эмитент

|  |  |
|--|--|
| <b>Полное фирменное наименование</b>             | Открытое акционерное общество "Дальневосточная компания электросвязи"  |
| <b>Сокращенное фирменное наименование</b>        | ОАО «Дальсвязь»  |
| <b>Сведения о государственной регистрации</b>    | <p><b>Дата государственной регистрации:</b> 12.05.1994<br/> <b>Номер свидетельства о государственной регистрации:</b> 5464<br/> <b>Орган, осуществивший государственную регистрацию:</b> Отдел регистрации и содействия предпринимательской деятельности финансового управления Администрации г.Владивостока<br/> <b>Свидетельство о внесении записи в ЕГРЮЛ</b> о юридическом лице, зарегистрированном до 1 июля 2002 года, серия 25 № 01302209 (номер бланка), выдано 06.09.2002 г. Инспекцией министерства РФ по налогам и сборам по Ленинскому району г. Владивостока. ОГРН - 10225012761594</p> |
| <b>Идентификационный номер налогоплательщика</b> | 2540014227   |
| <b>Отраслевая принадлежность</b>                 | <b>Код ОКВЭД:</b> 64.20.11, 64.20.12, 64.20.22, 64.20.35   |
| <b>Контакты</b>                                  | <p><b>Место нахождения:</b> Российская Федерация, 690950, г.Владивосток, ул.Светланская, 57<br/> <b>Почтовый адрес:</b> Российская Федерация, 690950, г.Владивосток, ул.Светланская, 57<br/> <b>Тел.:</b> (4232) 40-64-49 <b>Факс:</b> (4232) 40-80-30<br/> <b>Адрес электронной почты:</b> dsv@dsv.ru</p>   |

### Организатор, Андеррайтер и Платежный Агент

|  |   |
|--|---|
| <b>Полное фирменное наименование</b>             | Открытое акционерное общество Инвестиционный банк «ТРАСТ»   |
| <b>Лицензии</b>                                  | <p>177-03474-100000 (на осуществление брокерской деятельности), выдана ФКЦБ России 7.12.2000 без ограничения срока действия;</p> <p>177-03577-010000 (на осуществление дилерской деятельности), выдана ФКЦБ России 7.12.2000 без ограничения срока действия;</p> <p>Генеральная лицензия Центрального Банка РФ на осуществление банковских операций № 2783 от 16 июля 2003 г.</p> |
| <b>Идентификационный номер налогоплательщика</b> | 7705283015  |
| <b>Контакты</b>                                  | <p>Место нахождения: 115035, Российская Федерация, Москва, ул. Садовническая, 84/3/7.<br/> Почтовый адрес: 101990, Москва, Колпачный пер., 4/4<br/> Тел.: (095) 247-25-95;</p>  |

---

Факс: (095) 247-25-96,  
www.trust.ru

---

**Уполномоченный депозитарий**

|  |   |
|--|---|
| <b>Полное фирменное наименование</b>             | Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр»  |
| <b>Номер лицензии</b>                            | 177-03431-000100 (на осуществление депозитарной деятельности), выдана ФКЦБ России 4.12.2000 г. без ограничения срока действия   |
| <b>Идентификационный номер налогоплательщика</b> | 7706131216  |
| <b>Контакты</b>                                  | Место нахождения: г. Москва, Средний Кисловский пер., д. 1/13, стр.4<br>Почтовый адрес: 125009, г. Москва, Средний Кисловский пер., д. 1/13, стр.4<br>Тел.: (095) 232-05-27, 956-27-89, 956-27-90<br>www.ndc.ru |

---

**Организатор торгов**

|  |   |
|--|---|
| <b>Полное фирменное наименование</b>             | Закрытое акционерное общество «Московская межбанковская валютная биржа»   |
| <b>Сведения о лицензиях</b>                      | <ul style="list-style-type: none"><li>• Лицензия ЦБ РФ № ВБ-01/92 от 15.07.1992 на организацию операций по купле и продаже иностранной валюты за рубли и проведение расчетов по заключенным сделкам (валютный рынок); дополнение № 1 к лицензии № ВБ-01/92 от 10.03.1998 на организацию операций по покупке и продаже иностранных валют за иностранные валюты и проведение расчетов по заключенным сделкам;</li><li>• Лицензия ФКЦБ № 077-05870-000001 от 26.02.2002 на осуществление деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг (фондовый рынок); лицензия ФКЦБ № 077-05869-000010 от 26.02.2002 на осуществление клиринговой деятельности (фондовый рынок);</li><li>• Лицензия Комиссии по товарным биржам при МАП России № 105 от 17.03.2000 на организацию биржевой торговли на территории Российской Федерации по секции: стандартные контракты (срочный рынок).</li></ul> |
| <b>Идентификационный номер налогоплательщика</b> | 7702077840  |
| <b>Контакты</b>                                  | Место нахождения: 103009, г. Москва, Большой Кисловский пер., д. 13, стр. 1<br>Почтовый адрес: 103009, г. Москва, Большой Кисловский пер., д.13, стр.1<br>Тел.: (095) 234-4811<br>Факс: (095) 705-9622<br><a href="http://www.micex.com">www.micex.com</a>  |

## Резюме

---

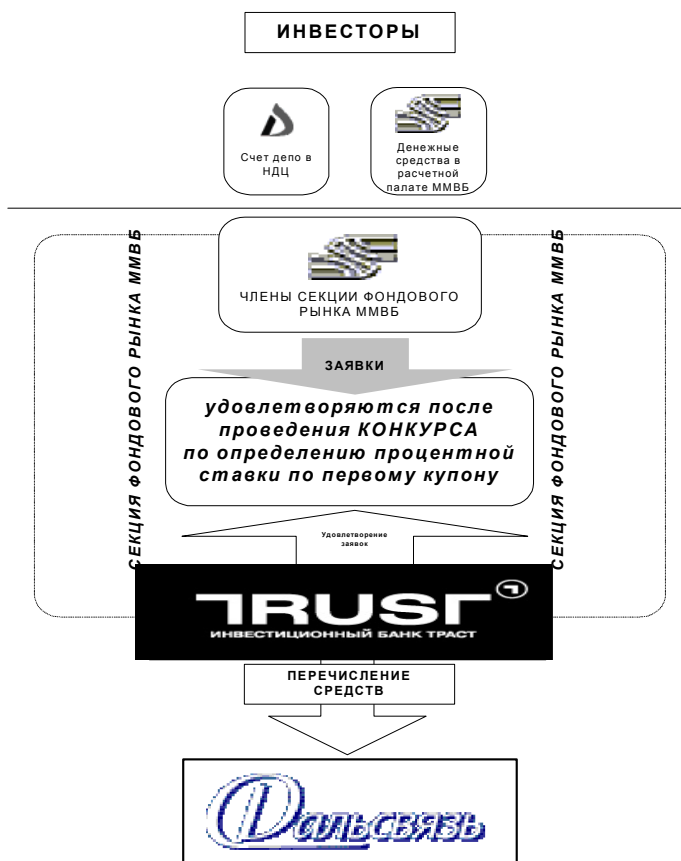
- ОАО «Дальсвязь» - ведущая телекоммуникационная компания Дальнего Востока, предоставляющие как традиционные, так и новые услуги связи.
- По итогам 2002 г. ОАО «Дальсвязь» занимала 51,37% рынка региона по доходам, что позволяло компании оказывать значительное влияние на рынок телекоммуникационных услуг в своем регионе.
- Стратегической задачей ОАО «Дальсвязь» является сохранение лидирующих позиций на региональном рынке связи во всех секторах традиционных и новых услуг связи. В течение трех лет компания намерена увеличить объем предоставляемых услуг в два раза.
- В 2002 г. компания продемонстрировала значительное улучшение финансовых показателей по сравнению с предыдущим годом. Выручка компании выросла на 27% и составила 5,3 млрд. руб., прибыль от продаж – на 44,7% и до 945 млн.
- В 2002 г. компания продемонстрировала улучшение основных показателей характеризующих деятельность оператора связи: доход на одну линию вырос на 25,4%, прибыль от продаж на одну линию – на 47,0%, доходы на одного работника увеличились на 32,7%, прибыль от продаж на одного работника увеличилась на 61,2%.
- В первом полугодии 2003 г. компания продемонстрировала положительную динамику финансово-экономических показателей. Выручка от реализации составила 3 млрд. руб. или 123% к аналогичному периоду прошлого года, прибыль до налогообложения выросла до 297 млн. руб. с 57 млн. руб. за тот же период прошлого года, чистая прибыль составила 214 млн. руб. против убытка 17 млн. руб. за аналогичный период прошлого года.
- Для поддержания высоких темпов роста компании необходимо привлечение внешнего финансирования. В настоящее время объем кредитного портфеля составляет 350 млн. руб. В течение трех лет компания планирует привлечь 4,6 млрд. руб. заемного капитала дополнительно. Выпустив корпоративные облигации, ОАО «Дальсвязь» планирует диверсифицировать источники финансирования.
- В 2003-2006 гг. политика привлечения заемного финансирования будет основываться на удешевлении заемных средств и увеличении сроков кредитов и займов.
- В августе 2002 г. международное рейтинговое агентство Fitch Ratings присвоило ОАО «Дальсвязь» основной необеспеченный рейтинг в иностранной валюте «В-» и краткосрочный рейтинг «В». Прогноз на оба рейтинга - стабильный. В июле 2003 г. агентство S&P присвоило ОАО «Дальсвязь» рейтинг корпоративного управления на уровне 5,3.
- Основным фактором риска является снижение уровня жизни населения и замедление темпов развития экономики ДВФО.
- Ожидается, что предлагаемый выпуск облигаций ОАО «Дальсвязь» будет пользоваться спросом среди российских и зарубежных инвесторов, а его осуществление представляет очередной шаг в становлении одной из перспективных российских телекоммуникационных компаний и очередным шагом в становлении публичной компании.

## Цель размещения облигаций

Выпуск облигаций в размере 1 000 000 000 руб. производится для целей финансирования инвестиционной программы Общества, которая предусматривает развитие инфраструктуры проводной и сотовой связи региона. Возврат средств, полученных от размещения облигационного займа, обеспечивается за счет увеличения объема предоставляемых услуг связи, как традиционных (междугородняя и международная, связь, городская и сельская связь) так и новых услуг связи (Интернет, высокоскоростной доступ в сеть и пр.).

## Порядок размещения

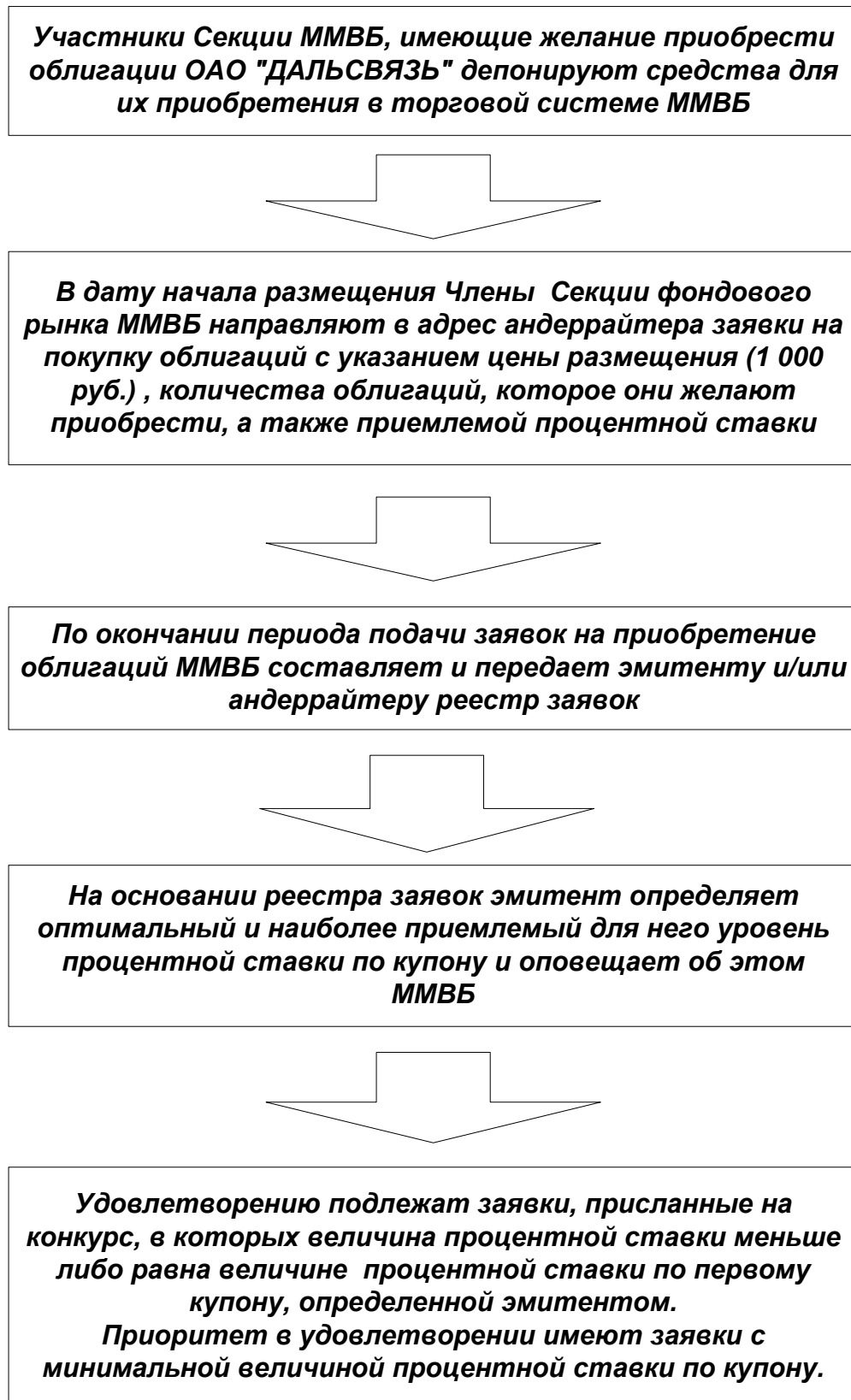
Диаграмма 1. Порядок размещения облигаций ООО «ДАЛЬСВЯЗЬ»



Источник: ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК ТРАСТ (ОАО)

## Порядок проведения конкурса по процентной ставке

Диаграмма 2. Порядок проведения конкурса по процентной ставке



## Общие сведения

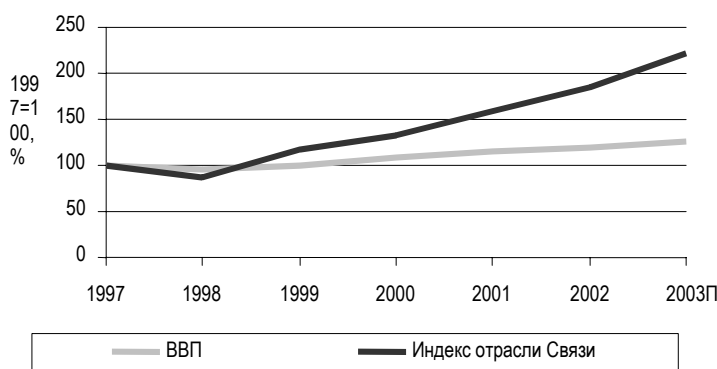
### Отрасль

Телекоммуникационная отрасль относится к важнейшим секторам экономики, которые обеспечивают функционирование и согласованную работу государства и экономики, поэтому без развития телекоммуникаций невозможно гармоничное развитие экономики. Связь была одной из первых отраслей российской экономики, в которой начался рост еще в середине 90-ых и первой, которая оправилась от кризиса 1998 г., удвоив объем предоставляемых услуг за пять лет (Диаграмма 3). В силу относительной прозрачности финансово-экономической деятельности телекоммуникационные компании традиционно являются одними из наиболее привлекательными для инвесторов.

Бурные темпы роста отрасли в первой половине 90-х гг. в основном были связаны с притоком значительных заемных средств, преимущественно товарных кредитов в форме поставок телекоммуникационного оборудования. После финансового кризиса 1998 года ряд телекоммуникационных компаний был вынужден заморозить программы развития своих сетей. В этой связи актуальным стало использование уже созданных емкостей телефонных станций.

В настоящее время предприятия электросвязи работают прибыльно и имеют удовлетворительные финансовые показатели.

### Диаграмма 3. Динамика ВВП и темпы развития отрасли связи



Источник: Госкомстат, оценки ТРАСТ

Потребность населения и бизнеса в телекоммуникационных услугах, как в традиционных, так и новых растет с каждым годом. Однако в настоящее время спрос на традиционные услуги связи до конца не удовлетворен, что при очереди на установку телефона порядка 5 млн. человек гарантирует стабильный как минимум в течение ближайших пяти лет, при этом не будет достигнут уровень телефонизации развитых стран. Уровень телефонизации - один из показателей экономического развития страны - составляет в России в среднем 23 стационарных (для сельского населения - вдвое меньше) и 1,7 мобильных телефонов на 100 человек.

По данным Госкомстата, в 2002 г. объем услуг связи составил 285,5 млрд. руб. или около 2% ВВП, в том числе юридическим лицам – 154,3 млрд. руб., населению – 131,2 млрд. руб. На долю новых операторов связи, получивших лицензию после 1990 г. и оказывавших услуги ранее на сети общего пользования, пришлось 55,3% всех услуг связи. В настоящее время в России работают свыше 4,6 тыс. предприятий связи, до 95% всех российских телекоммуникационных сетей контролируются традиционными операторами связи. Более 90% номерной емкости РФ контролируются предприятиями связи, входящими в состав крупнейшего в мире телекоммуникационного холдинга ОАО «Связьинвест».

В настоящее время в России, кроме традиционных операторов электросвязи, действуют независимые компании этого профиля. К первой группе операторов можно отнести отраслевые (ведомственные) компании, которые созданы для предоставления услуг связи в первую очередь материнской компании. Среди крупнейших операторов можно отметить «ТрансТелеком» (МПС), «Газком» (ОАО «Газпром»), также свои операторы есть у РАО «ЕЭС России» и ОАО «Транснефть».

Ко второй группе относятся альтернативные операторы, строящие корпоративные сети и оказывающие комплексные услуги связи крупным клиентам (бизнес-центрам, гостиницам, банкам и др.). Крупнейшими российскими альтернативными компаниями связи являются: «Совинтел», «Комстар», «Комбеллга» и «Телмос» в Москве; «ПетерСтар», «Би-Си-Эл» и «Ст. Петербург интернэшнл» - в Санкт-Петербурге.

Главными рыночными преимуществами этих операторов являются: высокое качество, широкий спектр услуг и отсутствие социального бремени. Их доля в наиболее прибыльном секторе международной связи оценивается в 15% российского трафика.

### ***Новые услуги связи***

Одним из инструментов сохранения рыночных позиций в условиях растущей конкуренции является расширение спектра дополнительных услуг. По мере цифровизации телекоммуникационных сетей региональные операторы и «Ростелеком» смогут более активно соперничать с альтернативными компаниями в области услуг Интернет, IP-телефонии, сотовой связи, пейджинга, кабельного телевидения и др. Кроме того, новые услуги связи дают реальную возможность увеличить отдачу от эксплуатируемой телефонной сети - цены на них не являются сферой деятельности естественной монополии, и, следовательно, государственными органами не регулируются. Таким образом, перспективы развития и сохранения прочного положения на рынке во многом зависят от технической и инновационной политики менеджмента традиционных операторов.

Созданная в 2000 г. РТКомм.ПУ, на сегодня является одной из ведущих компаний на российском телекоммуникационном рынке, предлагающих услуги доступа к глобальной сети Интернет для операторов, и являющаяся поставщиком целого ряда инфокоммуникационных услуг для корпоративных заказчиков. Учредителями компании являются ОАО «Связьинвест», ОАО «Ростелеком», ОАО «РТК-Лизинг».

Дальнейшее развитие новых услуг связи является одной из стратегических целей ОАО «Дальсвязь». В планах Дальсвязи увеличение доходов от внедрения новых услуг связи к 2006 году в семь с лишним раз по отношению к 2002 году.

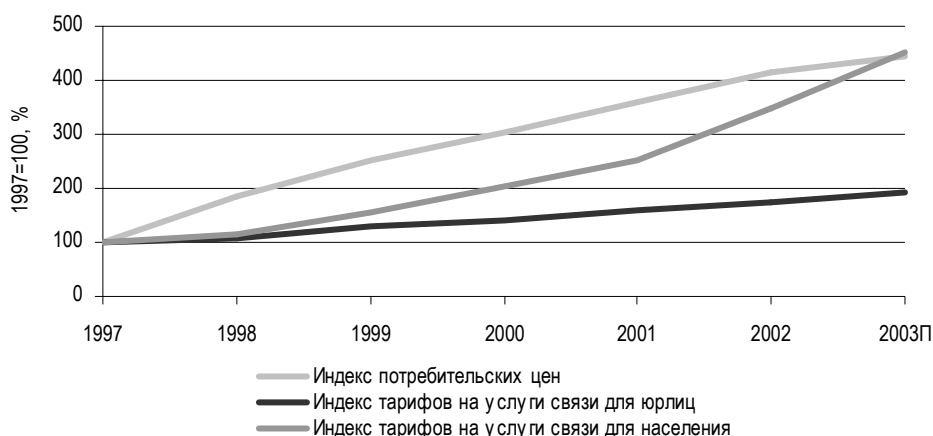
### ***Государственное регулирование отрасли***

Поскольку традиционные операторы связи являются монополистами на рынке отдельных услуг связи, то их деятельность подлежит регулированию со стороны государственных органов власти. В условиях стабильного спроса на телекоммуникационные услуги это гарантирует постоянный уровень доходов: повышения общего уровня цен в экономике влечет за собой, как правило увеличение тарифов на услуги связи. В то же время это не избавляет предприятия отрасли от политических рисков, связанных, в первую очередь, с существенным влиянием государства на отрасль.

Общее регулирование отрасли относится к компетенции Министерства РФ по связи и информатизации, которое выдает лицензии телекоммуникационным компаниям, сертифицирует оборудование, регулирует порядок оказания услуг связи общего пользования, осуществляет выделение частотного ресурса.

Государственные органы сохраняют за собой полномочия в регулировании и утверждении тарифов на услуги междугородной и местной телефонной связи.

Влияние государства сказывается на инвестиционной привлекательности отрасли: позитивно в одних случаях, и негативно - в других. В частности, значительная часть дебиторской задолженности традиционных операторов связи приходится на государственные учреждения и другие бюджетные организации, не подлежащие отключению от телефонной сети. Кроме того, операторы проводной телефонной связи в своей деятельности должны учитывать следующий фактор: именно предприятия ОАО «Связьинвест» по-прежнему несут основное бремя социальной ответственности. К позитивным изменениям последних лет следует отнести передачу функции регулирования тарифов на услуги связи из компетенции местных органов власти в Министерство по антимонопольной политике. Это снизило влияние субъективного подхода региональных властей на работу компаний. Тарифная политика стала более прогнозируемой и экономически обоснованной, а влияние политического фактора в ней снизилось (Диаграмма 4).

**Диаграмма 4. Динамика индексов потребительских цен и на услуги связи.**


Источник: Госкомстат, оценки ТРАСТ

**Связьинвест**

ОАО «Инвестиционная компания связи» (ОАО «Связьинвест») - один из крупнейших телекоммуникационных холдингов в мире, уставный капитал которого образован консолидацией закрепленных в федеральной собственности акций акционерных обществ электросвязи, созданных в процессе приватизации государственных предприятий электросвязи.

Величина уставного капитала холдинга превышает 19,5 млрд. руб. и состоит из 19 518 337 220 обыкновенных акций номиналом 1 руб. В настоящее время акции ОАО «Связьинвест» не котируются на торговых площадках. Основным акционером холдинга является государство (Российская Федерация) в лице Министерства Имущественных Отношений (50% + 1 акция) и Российского Фонда Федерального Имущества (25% - 2 акции). Блокирующий пакет (25% + 1 акция) принадлежит кипрскому консорциуму Mustcom Ltd.

В настоящее время в структуру ОАО «Связьинвест» входят 7 крупных межрегиональных компаний (МРК), в частности компания является крупнейшим акционером ОАО «Дальсвязь», 6 открытых акционерных обществ электросвязи, не вошедших в межрегиональные объединения, ОАО «Гипросвязь» и крупнейший оператор междугородной и международной связи ОАО «Ростелеком».

Региональные компании, входящие в холдинг ОАО «Связьинвест», являются операторами сетей связи общего пользования с монтированной емкостью более 31,3 млн. номеров, которая увеличивается среднегодовыми темпами на уровне 5%. Компании холдинга владеют лицензиями на оказание услуг местной, междугородной и международной телефонной связи, передачи данных; оказывают услуги ISDN, беспроводного абонентского доступа и мобильной связи в стандартах GSM, NMT450, AMPS и DAMPS. Развитие сотового бизнеса является одной из приоритетной задачи развития Холдинга: предполагается как за счет приобретения акций операторов сотовой связи так и за счет дальнейшего развития.

Основные сводные технико-экономические и финансовые показатели деятельности предприятий, входящих в ОАО «Связьинвест» в динамике представлены в таблице 1. Работа предприятий холдинга в 2002 г. характеризуется ростом основных технических показателей: рост монтированной емкости на 5,3% до 31 262 тыс. номеров, увеличения основных телефонных аппаратов на 4,9% до 28 545 тыс. номеров, увеличения протяженности междугородних каналов на 11%. За это же время численность работников сократилась 5,2% до 364,3 тыс. человек.

Телефонная плотность за это время увеличилась до 22,1 аппаратов на 100 человек (на территории, на которой предоставляют услуги связи компании входящие в холдинг) или на 5,3%.

**Таблица 1. Сводные показатели предприятий отрасли ОАО «Связьинвест»**

|  | 2001       | 2002        | 2001 к 2002, % |
|--|------------|-------------|----------------|
| <b>Технико-экономические показатели</b>  |            |             |                |
| Совокупная монтированная емкость, тыс. номеров   | 29 683     | 31 262      | 105,3          |
| Городская телефонная сеть  | 25 568     | 27 057      | 105,8          |
| Сельская телефонная сеть   | 4 115      | 4 204       | 102,2          |
| Количество основных телефонных аппаратов, тыс. номеров                                   | 27 216     | 28 545      | 104,9          |
| Городская телефонная сеть  | 23 570     | 24 758      | 105,0          |
| Сельская телефонная сеть   | 3 646      | 3 787       | 103,9          |
| Протяженность междугородных телефонных каналов, тыс. кан-км                              | 838 942,5  | 931 135,7   | 111,0          |
| Телефонная плотность (аппаратов на 100 чел.)   | 21,03      | 22,14       | 105,3          |
| Численность работников, тыс. чел   | 384,4      | 364,3       | 94,8           |
| <b>Агрегированные финансово-экономические показатели предприятий холдинга, тыс. руб.</b> |            |             |                |
| Выручка от реализации  | 92 188 158 | 120 287 284 | 130,5          |
| Прибыль от продаж  | 21 716 504 | 31 613 310  | 145,6          |
| Чистая прибыль   | 8 057 109  | 10 852 278  | 134,7          |

Источник: ОАО «Связьинвест»

### **Ростелеком**

«Ростелеком» эксплуатирует транспортную телекоммуникационную сеть на всей территории России протяженностью около 200 тыс. км. цифровых и аналоговых линий. Уровень цифровизации сети превышает 73%. Компания обеспечивает передачу основной доли междугородного и международного трафика, а также работу наземной сети телевизионных и радиовещательных каналов. «Ростелеком» обеспечивает связь России с 211 странами мира, имеет прямые международные линии связи с 75 операторами в 72 странах.

Практически всем региональным операторам принадлежат автоматические междугородные телефонные станции (АМТС), которые коммутируют трафик между местными телефонными сетями и междугородной магистральной сетью «Ростелекома». В других регионах местные операторы электросвязи – владельцы АМТС - сами выставляют счета абонентам и собирают плату за междугородные и исходящие международные переговоры. Часть этих средств (11% доходов от междугородной и 50% - от международной связи) перечисляется «Ростелекому».

**Межрегиональные компании (МРК)**

С целью повышения инвестиционной привлекательности отрасли связи было принято решение создать крупные телекоммуникационные компании на базе региональных компаний входящих в ОАО «Связьинвест». В результате на основе 74 региональных компаний были созданы 7 межрегиональных компаний связи, которые были сформированы по географическому принципу в рамках федеральных округов.

**Таблица 2. Основные показатели крупнейших телекоммуникационных компаний**

| Компании        | Монтированная емкость | Использованная емкость | Цифровизация ГТС (%) | Цифровизация СТС (%) | Телефонная плотность | Число работников |
|-----------------|-----------------------|------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|------------------|
| Центртелеком    | 6 108 486             | 5 645 676              | 40,65                | 9,16                 | 20,78                | 70 062           |
| МГТС            | 4 334 862             | 4 142 168              | 16,52                | -                    | 50,19                | 20 405           |
| ВолгаТелеком    | 4 237 874             | 3 884 705              | 46,88                | 10,03                | 18,99                | 49 721           |
| Сибирьтелеком   | 3 781 316             | 3 437 228              | 50,89                | 10,59                | 17,48                | 47 449           |
| СЗТ             | 3 612 301             | 3 399 068              | 39,02                | 8,46                 | 30,65                | 29 778           |
| ЮТК             | 3 545 008             | 3 311 848              | 47,0                 | 11,32                | 18,40                | 41 279           |
| Уралсвязьинформ | 3 323 897             | 2 978 803              | 59,89                | 14,22                | 19,68                | 35 334           |
| Дальсвязь       | 1 191 227             | 1 086 939              | 44,4                 | 6,41                 | 19,39                | 18 247           |

Источник: ОАО «Связьинвест»

За исключением Центртелекома и Дальсвязи были сформированы компании, имеющие монтированную емкость на уровне 3,3-4,2 млн. номеров. Крупнейшими стали компании предоставляющие услуги на большой территории с высокой плотностью населения (Центртелеком, Волгателеком). После завершения объединения, монтированная емкость Дальсвязи составила 1,2 млн. номеров. Невысокий показатель, обусловлен тем, что компания предоставляет услуги связи на территории с небольшой численностью населения и низкой плотностью (2,3 человека на кв. км.). Создание объединенной компании дало импульс для дальнейшего развития телекоммуникаций Дальнего Востока. ОАО «Дальсвязь» занимает стратегическое положение в экономике региона и является достаточно привлекательной для инвесторов, по сравнению с разрозненными операторами Дальнего Востока, которым инвесторы не уделяли должного внимания.

**Таблица 3. Основные характеристики деятельности МРК, 2002**

|                 | Доход на одного работника, тыс. руб. | Доход на одну линию, тыс. руб. | Количество линий на одного работника, шт |
|-----------------|--------------------------------------|--------------------------------|--|
| Уралсвязьинформ | 368,8                                | 4,39                           | 84,0                                     |
| Центртелеком    | 219,7                                | 2,86                           | 76,8                                     |
| СЗТ             | 324,8                                | 2,98                           | 109,2                                    |
| ВолгаТелеком    | 203,9                                | 2,77                           | 73,7                                     |
| ЮТК             | 236,1                                | 3,13                           | 75,4                                     |
| Сибирьтелеком   | 239,3                                | 3,54                           | 67,7                                     |
| Дальсвязь       | 269,3                                | 4,91                           | 54,9                                     |

Источник: ОАО «Связьинвест»

Такие характеристики оператора, как цифровизация ГТС, телефонная плотность не уступают другим МРК. Ряд показателей, характеризующих эффективность деятельность оператора, находятся выше среднего уровня (см. таблица 3). Так, доход на одну линию дальневосточного оператора был самым высоким среди МРК, доход на одного работника также находился выше среднего уровня. В то же время количество линий на одного работника является самым низким и может косвенно свидетельствовать об избыточности работников, что является результатом того, что многие непрофильные подразделения до сих пор входят в состав оператора. Хотя, первые шаги направленные на оптимизацию численности персонала были предприняты в 2002 г. в результате чего порядка 850 человек было выведено за штат оператора.

## Информация о компании

24 декабря 2002 г. был завершен процесс объединения телекоммуникационных компаний Дальнего Востока. Семь региональных операторов связи вошли в состав ОАО «Дальсвязь» на правах филиалов:

- ОАО «Амурсвязь» - Амурский филиал
- ОАО «Телефонно-телеграфная компания» по Еврейской АО - Филиал по Еврейской АО
- ОАО «Камчатсвязьинформ» - Камчатский филиал
- ОАО «Магадансвязьинформ» - Магаданский филиал
- ОАО «Электросвязь» Приморского края - Приморский филиал
- ОАО «Сахалинсвязь» - Сахалинский филиал
- ОАО «Электросвязь» Хабаровского края - Хабаровский филиал

Крупнейшими филиалами, чья доля в доходах составляет 70%, являются Приморский, Хабаровский и Сахалинский.

Слияние региональных операторов связи в единую межрегиональную компанию ОАО «Дальсвязь» позволяет:

- Снизить стоимость привлечения внешнего финансирования.
- Инвестировать денежные средства в наиболее интересные проекты.
- Оптимизировать текущие расходы.
- Внедрять новые технологии и виды услуг связи на всей территории действия компании.

### Диаграмма 5. География предоставления услуг ОАО «Дальсвязь».



Источник: Связьинвест

Основные виды деятельности ОАО «Дальсвязь», являются традиционными для МРК, и представляют собой в соответствии с полученными лицензиями предоставление услуг:

- местной, внутризоновой, междугородной и международной связи;
- местной, внутризоновой, междугородной и международной связи через таксофоны и пункты коллективного пользования;
- сотовой подвижной связи GSM-900;

- подвижной радиотелефонной связи;
- персонального радиовызова;
- аренды каналов связи;
- телематических служб;
- передачи данных;
- телеграфной связи;
- проводного вещания;
- эфирной трансляции телевизионных и радиопрограмм;

### **Стратегия развития компании**

Основные задачи общества:

- Предоставление полного комплекса телекоммуникационных услуг;
- Создание имиджа надежного оператора – лидера, предоставляющего услуги связи высокого качества, доступные всем категориям пользователей;
- Совершенствование способов обслуживания и взаимосвязи с клиентами;
- Комплексное развитие услуг на базе самых современных технологий;
- Создание условий, при которых возможна наиболее полная реализация способностей каждого сотрудника во благо всей компании;
- Рост доходов и капитализации для компании, создание благоприятных условий для привлечения инвестиций.

Маркетинговой стратегией ОАО «Дальсвязь» определены стратегические цели:

- Сохранение доминирующего положения на рынке услуг связи ДВФО.
- Создание условий для развития услуг связи в регионе.
- Обеспечение контроля развития рынка услуг связи.
- Обеспечение высокой степени влияния на развитие рынка.

Реализация маркетинговой стратегии сделает возможным для ОАО «Дальсвязь»:

- Сохранение лидирующей позиции на телекоммуникационном рынке ДВФО, занятие доли не менее 50% в доходах;
- наиболее эффективное развитие региональных филиалов, сопоставимое с развитием экономики регионов;
- Увеличение объема доходов более чем в 2 раза в 2005 г. по отношению к 2002 г. и изменение структуры доходов по видам услуг;
- Значительное усиление позиций на рынке мобильной связи;
- Удержание существующих и привлечение новых как в секторе населения, так и предприятий разного вида бизнеса;

Одним из стратегически важных направлений работы общества является работа на фондовом рынке. Основными задачами, решаемыми обществом в данной области, являются:

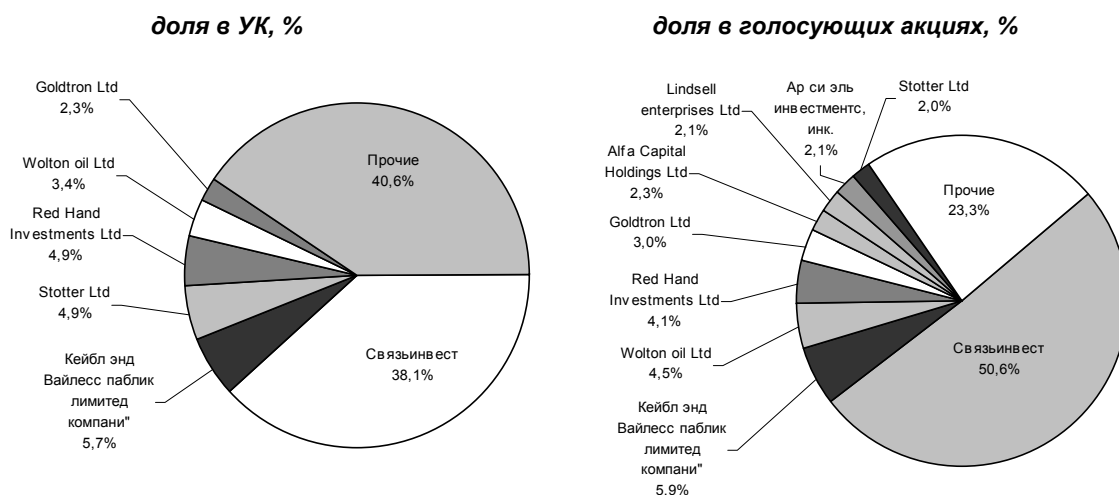
- привлечение кредитных ресурсов путем выпуска облигационных займов;
- создание благоприятного имиджа Общества, повышение его инвестиционной привлекательности;
- выход компании на международный фондовый рынок с целью привлечения капитала;

## Структура акционерного капитала

Уставный капитал Общества составляет 1 267 503 220 рублей и состоял из 95 581 421 обыкновенных и 31 168 901 привилегированных акций номиналом 10 руб.

Крупнейшим акционером ОАО «Дальсвязь» является ОАО «Связьинвест», доля которого в УК составляет 38,1% и среди голосующих акций – 50,6%. Доля нерезидентов в УК составляет более 20%.

**Диаграмма 6. Структура акционерного капитала, 29 апреля 2003 г.**



Источник: данные компании

ОАО «Дальсвязь» реализует программу выпуска американских депозитарных расписок первого уровня. Банком-депозитарием по обслуживанию выпуска АДР является J.P. Morgan. Одной АДР удостоверяются права на 30 обыкновенных акций ОАО «Дальсвязь».

## Руководство компании

В таблице 4 приведен состав Совета директоров, избранный на последнем общем годовом собрании акционеров.

**Таблица 4. Совет директоров**

| № п/г | Ф.И.О.                         | Занимаемая должность  |
|-------|--------------------------------|---|
| 1.    | Лопатин Александр Владимирович | Председатель Совета директоров, Заместитель Генерального директора ОАО «Связьинвест», |
| 2.    | Заболотный Игорь Викторович    | Генеральный директор ОАО «Дальсвязь»  |
| 3.    | Дудченко Владимир Владимирович | Глава аналитического отдела московского представительства «Эн –Си-Эйч Эдвайзорс, Инк» |
| 4.    | Новак Татьяна Николаевна       | Начальник отдела Департамента корпоративного управления ОАО «Связьинвест»             |
| 5.    | Юрченко Евгений Валерьевич     | Заместитель генерального директора ОАО «Связьинвест»                                  |
| 6.    | Филиппова Надежда Валентиновна | Исполнительный директор, директор департамента персонала ОАО «Связьинвест»            |
| 7.    | Никифоров Юрий Владимирович    | Директор инвестиционного департамента «Дальинком»                                     |
| 8.    | Плющев Максим Сергеевич        | Главный специалист Департамента корпоративного управления ОАО «Связьинвест»           |
| 9.    | Репин Игорь Николаевич         | Ассоциация по защите прав инвесторов, эксперт СПО НАУФОР                              |
| 10.   | Табунщиков Юрий Алексеевич     | Генеральный директор ФГУП «Радиочастотный центр Дальневосточного федерального округа» |
| 11.   | Кобищанов Михаил Юрьевич       | Начальник информационно-аналитического отдела «Atria Advisors Ltd»                    |

Источник: данные компании

15 июля 2003 г. решением Совета директоров было сформировано Правление на период до 15 июля 2004 г.

**Таблица 5. Правление**

| № п/п | Ф.И.О.                          | Занимаемая должность   |
|-------|---------------------------------|--|
| 1     | Заболотный Игорь Викторович     | генеральный директор ОАО «Дальсвязь»   |
| 2     | Бобков Вячеслав Анатольевич     | управляющий делами ОАО «Дальсвязь»   |
| 3     | Волошин Константин Геннадьевич  | заместитель генерального директора ОАО «Дальсвязь» по экономике и финансам                                   |
| 4     | Ганеева Алла Альбертовна        | начальник отдела Департамента электрической связи ОАО «Связьинвест»  |
| 5     | Добровольский Виталий Иванович  | заместитель генерального директора ОАО «Дальсвязь» - директор Департамента безопасности и режима секретности |
| 6     | Желудков Александр Владимирович | заместитель генерального директора ОАО «Дальсвязь» по корпоративному развитию                                |
| 7     | Ильченко Владислав Леонидович   | заместитель генерального директора ОАО «Дальсвязь» по развитию бизнеса                                       |
| 8     | Карташов Андрей Дмитриевич      | главный бухгалтер ОАО «Дальсвязь»  |
| 9     | Мамонтов Олег Валентинович      | заместитель генерального директора ОАО «Дальсвязь» по техническим вопросам                                   |
| 10    | Утина Наталья Петровна          | заместитель начальника отдела Департамента управления капитальными вложениями ОАО «Связьинвест».             |

Источник: данные компании

### Рейтинг корпоративного управления

3 июля 2003 г. Служба рейтингов корпоративного управления Standard & Poor's объявила о присвоении рейтинга корпоративного управления РКУ-5,3 ОАО «Дальсвязь».

Из семи межрегиональных компаний связи шесть, включая Дальсвязь, имеют рейтинг корпоративного управления, который состоит из четырех компонентов и характеризует уровень корпоративного управления компании.

**Таблица 6. Рейтинг корпоративного управления (РКУ) МРК\*.**

| Компании        | РКУ | Структура собственности и влияние акционеров | Права финансово-заинтересованных лиц и отношение с ними | Финансовая прозрачность и раскрытие информации | Состав и практика работы Совета директоров |
|-----------------|-----|--|---|--|--|
| Уралсвязьинформ | 6,1 | 6,5  | 6,3   | 6,3  | 4,8  |
| Волгателеком    | 5,8 | 5,8  | 6,5   | 5,5  | 5,3  |
| Сибирьтелеком   | 5,7 | 5,5  | 6,2   | 6,3  | 4,9  |
| СЗТ             | 5,9 | 5,5  | 6,5   | 6,2  | 5,5  |
| Дальсвязь       | 5,3 | 5,5  | 6,3   | 4,7  | 4,9  |
| Центртелеком    | 5,3 | 5,5  | 6,5   | 4,7  | 4,5  |
| ЮТК             | 5,2 | 5,5  | 6,3   | 4,7  | 4,4  |

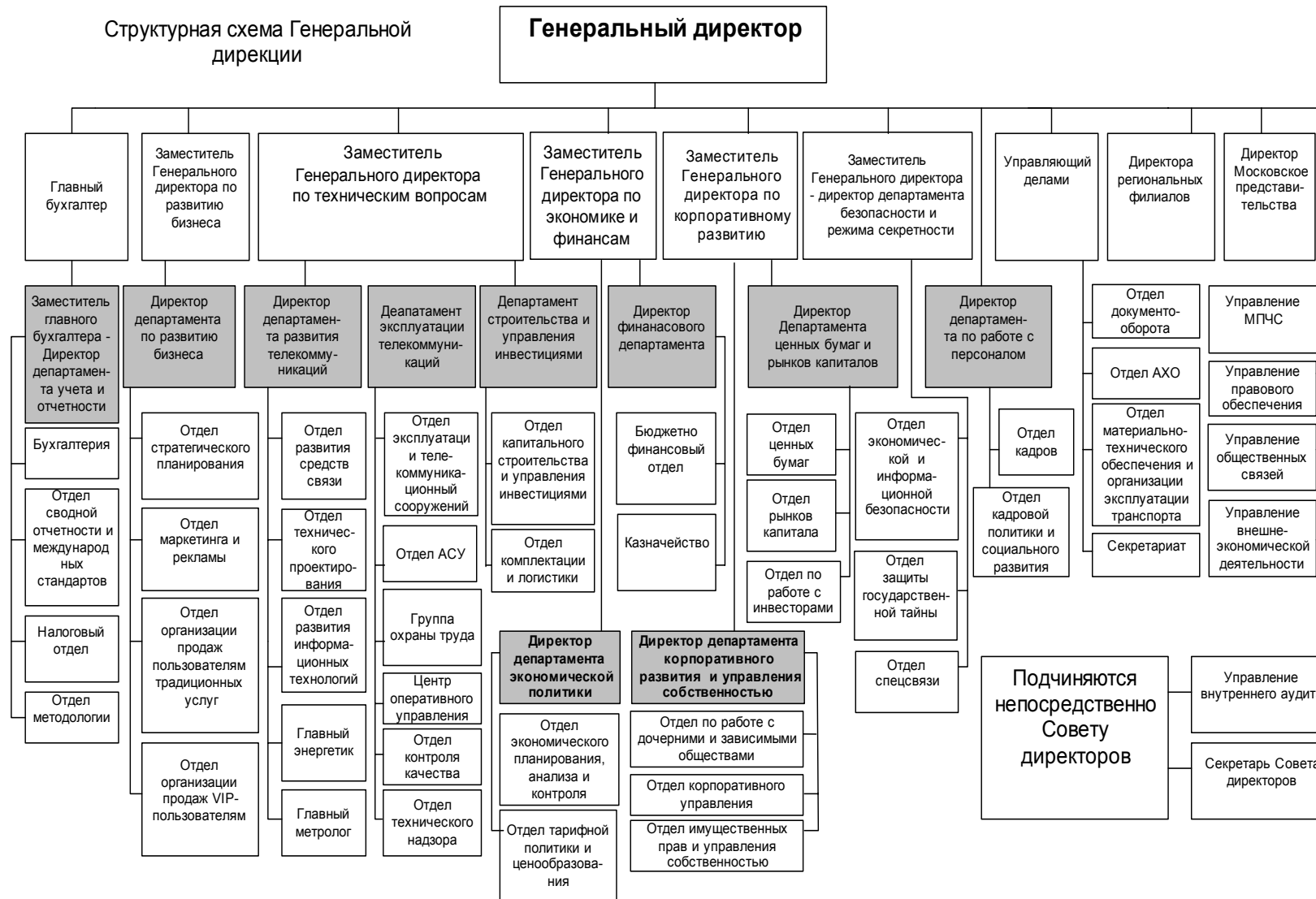
Источник: Standard and Poor's, \*на 03.08.2003

Две компоненты КРУ («Структура собственности и влияния акционеров» и «Права финансово-заинтересованных лиц и отношение с ними») шести компаний фиксированной связи совпадают, что говорит о том что между компаниями, входящими в состав Связьинвеста много общего с точки зрения корпоративного управления.

В то же время две другие компоненты РКУ ОАО «Дальсвязь» несколько ниже показателей компаний занимающих верхние строчки рейтинга (таблица 6). Низкую оценку финансовой прозрачности и раскрытия, эксперты Standard & Poor's, среди прочих причин объясняют и тем, что финансовая отчетность эмитента соответствии с международными стандартами (IAS) не доступна инвестиционному сообществу, а также недостаточно информации о сделках компании с третьими лицами.

Оценка состава и практики работы Совета директоров отражает высокую долю представителей мажоритарного акционера в Совете директоров и минимальное представительство интересов миноритарных акционеров внешними членами Совета директоров.

Структурная схема Генеральной дирекции



## Основные характеристики компании

ОАО «Дальсвязь» является одним из ведущих телекоммуникационных предприятий России и занимает лидирующие позиции на рынке связи Дальнего Востока, а также является одним из крупнейших предприятий этого региона.

Сегодня ОАО «Дальсвязь» это:

- Услуги связи в более чем 46 городах Дальнего Востока;
- 51% дохода всего телекоммуникационного сектора Дальнего востока;
- 59% рынка интернет Дальнего Востока;
- 80% рынка местной связи - более миллиона абонентов Дальнего Востока;
- 87% рынка дальней связи Дальнего Востока;
- 20% рынка сотовой связи Дальнего Востока - более 9 тысяч абонентов;
- Более 1350 АТС;
- 8 тысяч таксофонов;
- установленная мощность более 1,1 млн. номеров;
- Рыночная капитализация более \$100 млн.

**Таблица 7. Основные показатели деятельности компании**

|   | 2002      | 1 кв.2003 | 1 пол. 2003* |
|---|-----------|-----------|--------------|
| Персонал (среднее за период)              | 19 250    | 18 247    | 18 253       |
| Установленная емкость                     | 1 191 227 | 1 191 227 | 1 191 227    |
| Задействованная емкость                   | 1 086 939 | 1 095 599 | 1 100 551    |
| Количество АТС                            | 1 356     | 1 356     | 1 356        |
| Задействованная емкость АМТС              | 14 299    | 14 299    | 14 299       |
| Количество основных телефонных аппаратов  | 1 074 774 | 1 086 717 | 1 097 697    |
| в т.ч. домашних ОТА, %                    | 83,86     | 83,86     | 84,2         |
| Телефонная плотность (на 100 жителей)     | 19,39     | 19,60     | 19,80        |
| Заявки на установку телефона              | 250 614   | 253 657   | 284 734      |
| Цифровизация ГТС, %                       | 44%       | 44%       | 44%          |
| Цифровизация СТС, %                       | 6%        | 6%        | 6%           |
| Исходящий трафик дальней связи (тыс. мин) | 457 550   | 129 469   | 264 679      |
| в т. ч. международный трафик (тыс. мин)   | 27 289    | 7 700     | 15 992       |
| Доходы от услуг электросвязи (000' R)     | 5 183 817 | 1 457 041 | 2 965 605    |

*Источник: данные компании, оценки ТРАСТ \*- оперативные данные*

В след за ростом объема предоставленных услуг ОАО «Дальсвязь» в 2002 г. на 27% было зафиксирован рост основных показателей эффективности деятельности ОАО «Дальсвязь». Так, по данным компании доход на одну линию вырос на 25,4%, прибыль от продаж на одну линию – на 47,0%, доходы на одно работника увеличились на 32,7%, прибыль от продаж на одного работника увеличилась на 61,2%.

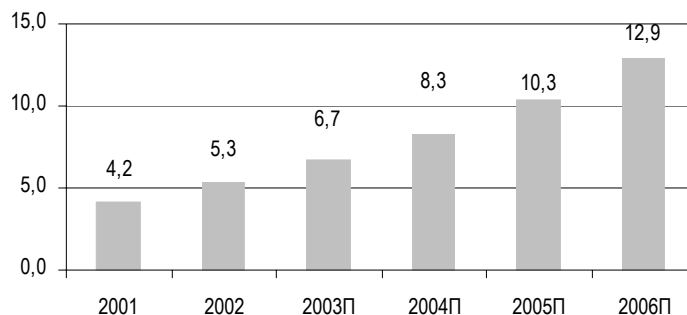
**Таблица 8. Характеристики эффективности развития сети**

| Наименование показателей             | 2001 | 2002 | 2002 к 2001, % |
|--------------------------------------|------|------|----------------|
| Доходы на линию, руб.                | 4193 | 5048 | 125            |
| Прибыль от продаж на линию, руб.     | 653  | 895  | 147            |
| Доходы на работника, руб.            | 208  | 277  | 133            |
| Прибыль от продаж на работника, руб. | 32   | 49   | 151            |
| Количество линий на работника, шт.   | 50   | 55   | 110            |

*Источник: данные компании*

Дальнейший рост объема предоставляемых услуг (Диаграмма 8), уже объединенной компании будет сопровождаться ростом и эффективности за счет сокращения ряда управленческих расходов, удешевления стоимости заимствования и увеличения предоставления более рентабельных услуг связи.

**Диаграмма 8. Динамика объема предоставляемых услуг ОАО «Дальсвязь», млрд. руб.**



Источник: данные компании

В структуре доходов доля населения в 2002 г. составляла 59,6% (Приложение 2), бюджетных организаций – 11,0%, хозрасчетных организаций – 29,4%. В дальнейшем предполагается, что доля населения в доходах будет расти вследствие ликвидации перекрестного субсидирования организациями населения.

По видам услуг, основная доля доходов приходилась на услуги междугородной и международной связи – 48,28% и услуги местной связи – 38,07%.

Среднесписочная численность работников ОАО «Дальсвязь» за 2002 г. составила 20 073 человека, что на 4,5 % меньше чем в 2001 г., фактическое уменьшение численности за 2002 г. по сравнению с 2001 г. составило 875 чел. Сокращение произошло в основном за счет вывода из состава компании непрофильных подразделений.

## Тарифная политика

В соответствии с законодательством Российской Федерации, в части регулирования естественных монополий в области связи, тарифы на основные услуги общедоступной электрической связи (абонентская плата за основной телефонный аппарат, стоимость одной минуты междугородного телефонного соединения, стоимость слова внутренней телеграммы), предоставляемые ОАО «Дальсвязь» устанавливаются и регулируются Министерством по антимонопольной политике и поддержке предпринимательства (МАП России). Следует отметить, что уровень тарифов, устанавливаемый федеральным регулирующим органом не учитывают компенсации затрат на оказание услуг и необходимого уровня капиталовложений в развитие сети.

В области тарифной политики акционерным обществом «Дальсвязь» проводилась работа по сокращению перекрестного субсидирования потребителей услуг связи, установления тарифов для населения на уровне себестоимости и переходу на две категории потребителей - население и организации.

Себестоимость обслуживания одного основного телефонного аппарата по ОАО «Дальсвязь» в 2002 г. была значительно ниже утвержденных тарифов, т.е. только около 60 – 80 % затрат покрывается за счет тарифа. Причинами этого является несвоевременное рассмотрение предложений о повышении тарифов в МАПе России, ограниченная платежеспособность населения.

Одним из итогов работы по совершенствованию тарифной политики ОАО «Дальсвязь» на регулируемые услуги связи в 2002 г., следует отметить, выравнивание тарифа на установку телефона для бюджетных и коммерческих предприятий, достигнут единый уровень тарифов по абонентской плате для организаций.

Размер абонентской платы за пользование телефоном по ОАО «Дальсвязь» в среднем должен составлять порядка 250 руб. (\$7 – 8 в месяц). Повышение тарифов до такого уровня будет происходить в несколько этапов. В течение 2003 г. ОАО «Дальсвязь» планирует увеличить тарифы на услуги местной телефонной связи на 30%. Тарифы на услуги междугородной связи планируется не изменять, оставив их на прежнем уровне. Такие мероприятия в тарифной политике ОАО «Дальсвязь» направлены на сокращение перекрестного субсидирования между высоко и низкорентабельными услугами электросвязи.

В 2002 г. начата работа по переходу на повременную оплату услуг местной телефонной связи в городе Владивостоке. В течение 2003 г. ОАО «Дальсвязь» планирует продолжать работу по внедрению системы повременного учета стоимости услуг телефонной связи в городах Владивостоке, Хабаровске, Южно-Сахалинске. В настоящее время ведется активная работа по согласованию тарифов и решению вопросов с Администрациями краев и областей, МАП России.

## Долевое участие эмитента

После объединения семи операторов связи Дальнего Востока, Дальсвязь оказалась владельцем доли в более чем 30-ти компаний различных направлений деятельности, основными из которых являются телекоммуникационные и финансовые компании. Доля участия ОАО «Дальсвязь» в этих компаниях варьируется от 60% практически до долей процента.

Доход, полученный в виде дивидендов от долгосрочных финансовых вложений за 2002 г. составил 1 515 тыс. руб. против 1 086 тыс. руб. в 2001 г.

В настоящее время в Обществе ведется работа по оценке эффективности капитальных вложений, определение их текущей рыночной стоимости, анализ альтернативных способов использования вложений. По его результатам будут подготовлены предложения по реструктуризации вложений. Компания планирует избавляться от неэффективных долгосрочных вложений, ряд вложений будет продан, ряд переведен в разряд краткосрочных.

**Таблица 9. Основные дочерние и зависимые компании, на 31 декабря 2002 г.**

| Компания   | Вид деятельности                                    | Сумма вложений, тыс. руб. | Доля в уставном капитале | Доля голосующих акций | Активы, тыс. руб. | Выручка, тыс. руб. |
|--|---|---------------------------|--------------------------|-----------------------|-------------------|--------------------|
| <b>Дочерние компании</b>                             |   |                           |                          |                       |                   |                    |
| ЗАО "Сотовая связь Биробиджана"                      | Сотовая связь, NMT-450 МГц                          | 4,6                       | 60%                      | 60%                   | 6 737             | 9 147              |
| <b>Итого по дочерним компаниям</b>                   |   | 4,6                       |                          |                       | 6 737             | 9 147              |
| <b>Инвестиции в зависимые общества</b>               |   |                           |                          |                       |                   |                    |
| ДВСС-900   | Сотовая связь, GSM-900 МГц                          | 40                        | 40%                      | 40%                   | 199 024           | 555 416            |
| Хабаровский сотовый телефон                          | Сотовая связь, NMT-450 МГц                          | 60                        | 30%                      | 30%                   | 22 626            | 80 129             |
| ЗАО "Примтелефон"                                    | Сотовая связь, GSM-900 МГц                          | 10 392,3                  | 50%                      | 50%                   | 450 766           | 488 638            |
| ЗАО СФМТ г.Владивосток                               | Местная, междугородная, международная связь         | 291,2                     | 50%                      | 50%                   | 19 732            | 28 243             |
| ООО Камаласком                                       | Предоставление услуг в сфере связи                  | 39,0                      | 50%                      |                       | 3 842             | 4 262              |
| ООО "Магалааском"                                    | Предоставление в аренду международных каналов связи | 0,1                       | 50%                      |                       | 37 100            | 5 763              |
| ЗАО Клондейк   | Торговля  | 510                       | 51%                      | 51%                   | -                 | -                  |
| <b>Итого по зависимым обществам</b>                  |   | 11 332,6                  |                          |                       | 733 090           | 1 162 451          |
| <b>Финансовые вложения в прочие организации</b>      |   |                           |                          |                       |                   |                    |
| фонд Империял  | Операции на рынке ценных бумаг                      | 239,9                     | 20%                      |                       | 23 693            | 1 828              |
| ООО "Транксиком "                                    | Монтаж оборудования связи                           | 20,0                      | 25%                      |                       | -                 | -                  |
| Прочие   |   | 9 528,7                   |                          |                       |                   |                    |
| <b>Итого</b>   |   | 9 788,6                   |                          |                       |                   |                    |
| <b>Итого финансовые вложения в уставные капиталы</b> |   | 21 125,8                  |                          |                       |                   |                    |

Источник: данные компании

Ниже приведено описание основных телекоммуникационных компаний, в которых ОАО «Дальсвязь» имеет долю участия, и которое имеют стратегическое значения в дальнейшем развитии компании.

*ЗАО «Сотовая связь Биробиджана».* Акционерами компании являются: ОАО «Дальсвязь» (60%) и Югрин В. А. (40%). Основной вид деятельности – предоставление услуг сотовой связи стандарта NMT - 450 МГц, свою деятельность компания осуществляет на территории г. Биробиджана. Количество абонентов на конец 2002 г. составило 522 человек, чистая прибыль в 2002 г. составила 1269 в тыс. руб.

*ЗАО «Примтелефон».* Акционерами компании являются: ОАО «Дальсвязь» (50%) и ООО «Восток Мобайл Би.Ви.». Основной вид деятельности – предоставление услуг сотовой связи стандарта NMT - 450 МГц, GSM – 900-1800. Свою деятельность компания осуществляет на территории Дальневосточного региона (Приморский край, Камчатская область, Сахалинская область, Хабаровский край). Количество абонентов на конец 2002 г. составило 53 688 (стандарт GSM) и 7 714 (стандарт NMT), чистая прибыль в 2002 г. составила 150 718 тыс. руб.

*ЗАО «Дальневосточные сотовые системы-900».* Учредителями компании являются: ОАО «Дальсвязь» (40%), ООО «Ростелеком» (50%), ООО «ТК Востоктелеком» (10%). Основной вид деятельности – предоставление услуг сотовой связи стандарта GSM – 900. Свою деятельность компания осуществляет на территории Хабаровского края. В конце 2002 г. количество абонентов составило 55 736 (стандарт GSM), чистая прибыль в 2002 г. составила 74 697 тыс. руб.

*ЗАО «Хабаровский сотовый телефон».* В компании ОАО «Дальсвязь» принадлежит 30%. Основной вид деятельности – предоставление услуг сотовой связи стандарта NMT-450МГц. Свою деятельность компания осуществляет на территории Хабаровского края, количество абонентов на конец 2002 г. составило 4 223.

*ЗАО «Амурский сотовый телефон» («СОТЕЛ-Амур»).* В компании ОАО «Дальсвязь» принадлежит 30%. Основной вид деятельности – предоставление услуг сотовой связи стандарта NMT-450i МГц. Свою деятельность компания осуществляет на территории Амурской области. В конце 2002 г. количество абонентов составило 2 502, убыток по итогам 2002 г. составил 164 тыс. руб.

*ЗАО «ТелеРосс-Владивосток».* Учредителями компании являются: ОАО «Дальсвязь» (50%), «СФМТ-Руснет, инк.» (45%) и «СВИФТ, Лтд.Ко.» (5%). Основной вид деятельности – предоставление услуг местной междугородной, международной связи. Свою деятельность компания осуществляет на территории Приморского края, количество абонентов/линий на конец 2002 г. составило 1 087, чистая прибыль в 2002 г. составила 3 913 тыс. руб.

*СП ООО «Камаляском».* Учредителями компании являются: ОАО «Дальсвязь» (50%) и «Аляском инк.» США (50%). Основной вид деятельности – предоставление в аренду международных каналов связи. Свою деятельность компания осуществляет на территории Камчатской области. Количество линий на конец 2002 г. составило 1.

*СП ООО «Магальяском».* Учредителями компании являются: ОАО «Дальсвязь» (50%), компания «АТ&Т Аляском» США (50%). Основной вид деятельности – предоставление в аренду международных каналов связи. Количество линий на конец 2002 г. составило 1024 линий, свою деятельность компания осуществляет на территории Камчатской области, чистая прибыль в 2002 г. составила 1 632,4 тыс. руб.

Прочие вложения были осуществлены в российские компании, которые занимаются оказанием услуг документальной электросвязи (ЗАО «Ростелеграф»); банковских услуг (КБ «Далькомбанк», АКБ «Колыма-банк», АКБ «Надежный», ЗАО АКБ «Приморье», Сбербанк, ККАПБ «Камчатпромбанк», ЗАО АКБ «Связь-банк»); страховых услуг (ЗАО «Дальстар»); консультационных услуг (НП «Центр исследования проблем развития телекоммуникации»); услуг по предоставлению сотовой связи (ЗАО «Амурский сотовый телефон», ОАО «ДальтелекомИнтернешнл»); содействия в решении проблем развития связи Сибири и Дальнего Востока (Ассоциация «Сибдальсвязь»). Доля Общества в уставном капитале данных предприятий не превышает 20%.

## Основные конкуренты

По итогам 2002 года филиалы ОАО «Дальсвязь» в совокупности занимают 51,37% рынка по доходам. Это обеспечивает значительное маркетинговое преимущество: высокую степень влияния на рынок главным образом традиционных услуг, относительно легкий доступ к клиентам. Тарифная политика традиционных операторов оказывает достаточно сильное влияние на ценовую ситуацию рынка в целом, в особенности – в сегменте новых услуг. Однако, по оценкам специалистов служб маркетинга, степень данного влияния за последний год снизилась, в первую очередь – в сегменте мобильной связи с приходом на рынок национальных операторов. Дополнительным преимуществом региональных филиалов компании является возможность при запуске новых услуг предлагать продукт большому количеству клиентов во всех регионах ДВФО одновременно при равных ценовых и прочих условиях.

Состояние рынка телекоммуникация ДВФО характеризуется постепенным снижением темпов потери рынка филиалами ОАО «Дальсвязь». Общество продолжает занимать монопольное положение на рынке услуг местной, междугородной и международной связи: филиалы Общества имеют доли от 83 до 90% в доходах дальней и в среднем около 91,5% в доходах местной связи. Основными конкурентами на рынке местной и дальней связи являются: ООО «Востоктелеком» (территория действия – г. Хабаровск), ОАО «Новая Телефонная Компания» (Приморский край), ЗАО «Эквант» (Приморский край, Хабаровский край), ООО «Голден Телеком» (Приморский край, Хабаровский край). Наибольший уровень конкуренции наблюдается в Приморском и Хабаровском краях, Сахалинской области.

Рынок доступа к сети Интернет ДВФО характеризуется высокой динамикой развития и активными действиями альтернативных провайдеров. В частности, по данным ЗАО «Коминфо Консалтинг» ОАО «Дальсвязь» оказывает услуги Интернет только 17% крупных предприятий региона и 32% предприятий среднего бизнеса, что подтверждает агрессивную маркетинговую политику операторов-конкурентов, направленную, в первую очередь, на самые высокодоходные клиентские сегменты. В целом ОАО «Дальсвязь» сохраняет лидерство на рынке услуг Интернет, занимая долю в доходах около 59%. Основными конкурентами компании являются: ЗАО «Рэдком» (Хабаровский край), ЗАО «Востоктелеком» (Приморский край), ООО «Голден Телеком» (торговая марка «Россия-он-Лайн»), ОАО «Новая Телефонная Компания» (Приморский край), «СиТел» (Приморский край), ООО «Теледайн Системс» (Амурская область).

Крупнейшими операторами ДВФО, предоставляющими услуги сотовой связи, являются ЗАО «Примтелефон» (лицензия на предоставление услуг на всей территории действия МРК), ОАО «Новая Телефонная Компания» (Приморский край), ЗАО «Дальневосточные сотовые системы - 900» (Хабаровский край), ОАО «Дальтелеком Интернэшнл» (работает в Амурской, Камчатской областях, хабаровском крае; имеет лицензию на всю территорию ДВФО).

ОАО «Дальсвязь» предоставляет услуги сотовой связи в Камчатской и Магаданской областях, при этом Магаданский филиал является монополистом на региональном рынке сотовой связи, Камчатский филиал занимает около 57,38% рынка.

## Инвестиции

Освоение инвестиций по итогам 2002 года составило 766,4 млн. руб.

Наиболее значимые проекты 2002 года:

- расширение ГТС в г. Благовещенске – станция С&С08, 19456 номеров
- строительство МСС в Петропавловске-Камчатском
- реконструкция магистральной и распределительной сети АТС в г. Магадан
- развитие пейджинговой связи в Магадане до 3000 абонентов
- реконструкция телефонной сети ГТС во Владивостоке, 17080 номеров
- ВОЛС Артем – Большой Камень – Фокино – Находка, 67 км
- расширение АТСЭ в г. Южно-Сахалинске, 6024 номеров
- строительство МСС (ВОЛС) Южно-Сахалинск – Луговое – Ново-Александровск, 12 км

**Таблица 10. Динамика капитальных вложений, 2002-2005 гг.**

| Наименование показателей  | 2002    | 2003 П    | 2004 П    | 2005 П    |
|---|---------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Объем капитальных вложений из всех источников финансирования</b> | 766 410 | 1 716 637 | 2 190 708 | 2 848 243 |
| Темп роста  |         | 224,0%    | 127,6%    | 130,0%    |
| в том числе:  |         |           |           |           |
| <b>за счёт привлечённых средств</b>                                 | 345 474 | 1 276 017 | 1 490 708 | 1 848 243 |
| Темп роста  |         | 369,4%    | 116,8%    | 124,0%    |

*Источник: данные компании*

На 2003 год капитальные вложения запланированы на уровне 1 717 млн. руб., из которых 1 276 млн. руб. или 74% составят заемные средства. В целом капитальные вложения увеличатся на 124% к уровню предыдущего года.

Наиболее значимые проекты 2003 года:

- расширение сети сотовой связи (Магаданский филиал) – дополнительные базовые станции, обновление биллинг-центра, 20000 номеров.
- реконструкция ГТС г. Хабаровска – 17376 номеров, оборудование MCC (STM-16).
- реконструкция ГТС г. Комсомольска-на-Амуре – станция EWSD 20121 номеров, создание кольца SDH.
- строительство волоконно-оптической линии связи Хабаровск – Комсомольск-на-Амуре – Амурск – участок 45 км
- расширение ГТС г. Благовещенске - установка доп. оборудования на базе станции C&C08, 5264 номеров.
- расширение ГТС в г. Белогорске – установка станции SI-2000, 14752 номеров
- расширение АТСЭ-72 в г. Южно-Сахалинске – станция на 14000 номеров
- расширение сети сотовой связи (Камчатский филиал) – замена коммутатора, установка новых базовых станций, обновление биллинг-центра
- реконструкция телефонной сети г. Петропавловска-Камчатского – станция C&C08, 23000 номеров
- реконструкция телефонной сети Елизовского района – пусковой комплекс 1, 5000 номеров
- строительство соединительной линии (ВОЛС) Петропавловск-Камчатский – Елизово
- расширение и реконструкция ГТС в г.г. Владивосток, Находка, Дальнегорск, общая емкость 20064 номеров
- - ВОЛС Кировский – Лесозаводск – Дальнереченск 36 км.

В 2004 году капитальные вложения должны составить 2 191 млн. руб. или 127,6% к уровню 2003 г. Ожидается, что номерная ёмкость в 2004 г. возрастёт на 138 тысяч номеров, что по сравнению с 2003 годом больше в 1,1 раз, и монтированная ёмкость составит 1 423 тысяч номеров.

В 2005 году планируется сохранить темпы роста ввода номерной ёмкости, которые будут достигнуты в 2004 г. Таким образом, рост номерной ёмкости за 2003-2005 гг. предположительно составит 20 % объем инвестиций составит 6,8 млрд. руб., из которых привлеченные средства составят 68%.

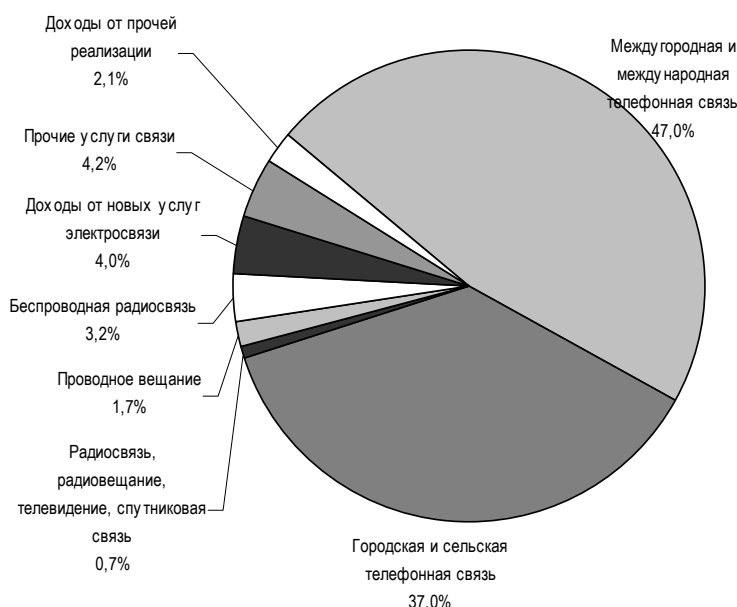
## Финансовое положение

### Основные результаты 2002 г.

В 2002 г. выручка от реализации услуг связи, работ, товаров и услуг прочей деятельности составила 5 331,5 млн. руб. или 127,1% к уровню предыдущего года. В том числе доходы за услуги связи составили 5 218,2 млн. руб. или 97,9% всей выручки. За год они увеличились на 28,1%. В 2003-2006 г. темпы роста выручки и доходов за услуги связи ожидаются на уровне 122-125% в год.

Увеличение доходов произошло от развития местной телефонной связи, роста междугородного и международного трафика, внедрения и расширения спектра новых услуг электросвязи, а также, за счет изменения тарифов на услуги связи.

### Диаграмма 9. Структура выручки от реализации, 2002 г.



Источник: данные компании

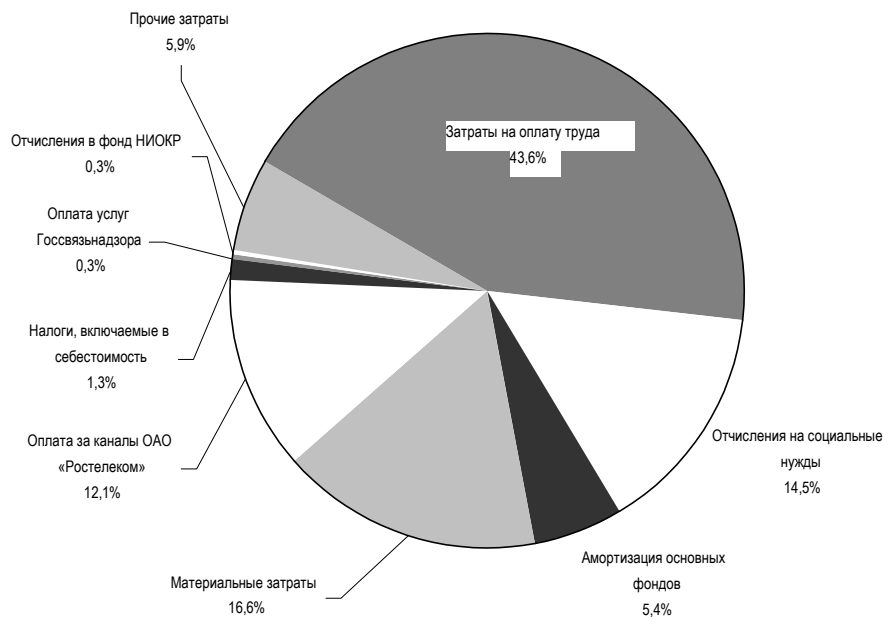
В структуре выручки от реализации преобладают доходы от междугородной и международной связи, а также от городской и сельской связи их доля составила 47,0% и 37,0% соответственно. В дальнейшем ожидается не значительное изменение структуры доходов: будет снижаться доля традиционных видов связи и расти доля новых услуг (доступ в Интернет).

В 2002 г. на эксплуатационную деятельность связи затрачено 4 386,5 млн. руб. или 123,9% к уровню 2001 г. Увеличение расходов произошло вследствие роста тарифов на электроэнергию в 2 раза, роста фонда оплаты труда в 1,5 раза, оплаты услуг ОАО «Ростелеком» в 1,4 раза.

В структуре затрат (диаграмма 10) преобладает доля затрат на оплату труда, которая в 2002 г. составила 43,6%, в дополнение к этому, отчисления на социальные нужды составили 14,5%. Т.е. затраты связанные с расходами на персонала составили более 58% и в ближайшие три года будут расти темпами не ниже 25% в год.

Далее с 16,6% в структуре затрат следуют материальные затраты, состоящих в основном из расходов на покупку на электроэнергию и на сырье и материалы. Отметим тот факт, что на Дальнем Востоке тарифы на электроэнергию являются одними из самых высоких в стране, в дальнейшем ожидается замедление темпов их роста, а в отдаленной перспективе, после ввода Бурейской ГЭС, ожидается их снижение.

Доля расходов на оплату за пользование каналами ОАО «Ростелеком» составила 12,1%, в дальнейшем эти расходы будут расти темпами не ниже 20% в год.

**Диаграмма 10. Структура затрат 2002 г.**


Источник: данные компании

По итогам 2002 г. наблюдается значительный рост прибыли от реализации продукции, связанный, прежде всего с опережающим ростом доходов над расходами.

Увеличение прибыли от продаж на 291,7 млн. руб. или 44,6% вызвано увеличением выручки от продаж на 1137 млн. руб. или 27,1%. Причем, прибыль от продаж росла быстрее, чем выручка от реализации, что свидетельствует об относительном снижении затрат на производство.

За 2002 г. прибыль до налогообложения снизилась на 59,7 млн. руб. или на 24,5%, чистая прибыль на 21,6% или на 50,8 млн. руб. На уменьшение этой прибыли (несмотря на рост прибыли от продаж) существенное влияние оказало отрицательное сальдо операционных доходов и расходов (создание резерва по сомнительным долгам). При чем прочие операционные расходы увеличились к концу года в 4,3 раза и составили 404 млн. руб., а прочие операционные доходы снизились к концу отчетного периода на 50% и равны 35,5 млн. руб.

Внереализационные расходы продолжают превышать внереализационные доходы, хотя рост внереализационных доходов составил 40 %, или 55 млн. руб., а рост внереализационных расходов – на 45 % или 88,4 млн. руб.

**Таблица 11. Динамика рентабельности продаж 2001 -2005 гг.**

|                            | 2001  | 2002  | 2003П | 2004П | 2005П |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Прибыль от продаж          | 15,6% | 17,7% | 19,2% | 21,4% | 23,7% |
| Прибыль до налогообложения | 10,4% | 7,3%  | 8,9%  | 9,1%  | 9,4%  |
| Чистая прибыль             | 5,6%  | 3,5%  | 5,6%  | 5,8%  | 5,9%  |

Источник: данные компании, оценки ТРАСТ

Рентабельность продаж увеличилась с 15,6% в 2001 г. до 17,7% в 2002 г. Рентабельность по прибыли до налогообложения и по чистой прибыли снизилась соответственно до 7,3% и 3,5%. В течение 2003-2005 гг. ожидается рост рентабельности продаж до 23,7%, прибыли до налогообложения до 9,4%, чистой прибыли до 5,9%.

## Результаты 1-ого полугодия 2003 г.

В первом полугодии 2003 г. компания показала улучшение большинства показателей финансово-хозяйственной деятельности. Выручка от реализации составила 3 млрд. руб. или 123% по к аналогичным периоду прошлого года. В то же время из-за более высоких темпов роста себестоимости реализованных услуг прибыль от продаж выросла всего на 9,7% и составила 486 млн. руб.

По сравнению с аналогичным периодом 2002 г. прочие операционные доходы в первом полугодии 2003 г. выросли более чем в 10 раз и составили 119 млн. руб., за то же время прочие операционные расходы сократились на 24% и составили 222 млн. руб. Внереализационные доходы и расходы снизились соответственно на 15% и 17% и составили соответственно 29 млн. руб. и 100 млн. руб.

В результате прибыль до налогообложения за первые шесть месяцев 2003 г. выросла до 297 млн. руб. с 57 млн. руб. за тот же период прошлого года. Чистая прибыль составила 214 млн. руб. против убытка 17 млн. руб. за аналогичный период прошлого года.

Рентабельность продаж снизилась с 18,1% в 1-ом полугодии 2002 г. до 16,1% в 1-ом полугодии 2003 г. Рентабельность по прибыли до налогообложения и по чистой прибыли выросла соответственно до 9,9% и 7,1%.

## Структура активов и пассивов

В 2002 г. валюта баланса увеличилась на 530,8 млн. руб., рост составил 111,7%. Внеоборотные активы выросли на 15,5%. Их удельный вес увеличился в валюте баланса с 74,3% до 76,8%, в основном за счет ввода основных средств и незавершенного строительства. Следует отметить, что по статье незавершенное строительство произошло увеличение на 71,1 млн. руб., или на 55,3%. Балансовая стоимость основных средств находящихся в лизинге увеличилась с 40,5 млн. руб. до 183,4 млн. руб.

**Таблица 12. Структура активов, %**

| Показатель                        | 01.01.2002 | 01.01.2003 | 01.07.2003 |
|-----------------------------------|------------|------------|------------|
| <i>Оборотные активы</i>           |            |            |            |
| Денежные средства                 | 1,6        | 2,0        | 2,0        |
| Дебиторская задолженность         | 16,9       | 13,0       | 16,0       |
| Запасы и затраты                  | 5,7        | 5,0        | 5,5        |
| Краткосрочные финансовые вложения | 0,3        | 0,0        | 0,0        |
| Прочие оборотные активы           | 1,3        | 3,2        | 2,3        |
| <i>Всего оборотные активы</i>     | 25,7       | 23,2       | 25,9       |
| <i>Внеоборотные активы</i>        |            |            |            |
| Основные средства                 | 73,8       | 76,4       | 73,6       |
| Долгосрочные инвестиции           | 0,5        | 0,4        | 0,4        |
| Прочие внеоборотные активы        | 0,0        | 0,0        | 0,1        |
| <i>Всего внеоборотные активы</i>  | 74,3       | 76,8       | 74,1       |
| <i>Всего активы</i>               | 100,0      | 100,0      | 100,0      |

*Источник. Данные компании, оценки ТРАСТ*

За 2002 г. произошло незначительное увеличение оборотных активов предприятия. Рост составил 100,5% или 5,4 млн. руб. Основным источником роста стало увеличение НДС по приобретенным ценностям и денежных средств, соответственно, в 2,7 раза или на 101,9 млн. руб. и 1,4 раза или на 25,9 млн. руб. За то же время произошло сокращение запасов и дебиторской задолженности. Так, текущая дебиторская задолженность сократилась на 13,6% или на 103,7 млн. руб. Причиной снижения дебиторской задолженности является создание резервного фонда по сомнительным долгам, который на начало 2003 г. составил 256,3 млн. руб. или 44,2% ко всей задолженности.

В результате удельный вес оборотных активов в структуре баланса снизился с 25,7% до 23,2% за счет снижения дебиторской задолженности (снижение удельного веса в валюте баланса на 3,9%).

В первой половине 2003 г. активы увеличились всего на 3,7% за счет роста оборотных активов на 16,2% или на 190 млн. руб. в основном за счет увеличения дебиторской задолженности на 27,8% (отметим, что в нее не входит безнадежная задолженность), что отчасти было обусловлено ростом объема предоставляемых услуг. За это же время внеоборотные активы практически не изменились и составили 3,9 млрд. руб. их доля снизилась на 0,03%. В целом структура активов стала напоминать структуру полугодичной давности.

**Таблица 13. Структура пассивов, %**

| Пассивы  | 01.01.2002 | 01.01.2003 | 01.07.2003 |
|--|------------|------------|------------|
| <i>Заемный капитал</i>                                   |            |            |            |
| Краткосрочные кредиты и займы                            | 3,1        | 2,7        | 1,2        |
| Задолженность поставщикам                                | 15,5       | 17,8       | 16,1       |
| Кредиторская задолженность бюджету и внебюджетным фондам | 3,0        | 5,1        | 4,2        |
| Прочие текущие обязательства                             | 0,2        | 0,2        | 1,1        |
| <i>Всего текущие обязательства</i>                       | 21,8       | 25,8       | 22,5       |
| <i>Долгосрочные обязательства</i>                        | 4,6        | 4,9        | 7,4        |
| <i>Собственный капитал</i>                               |            |            |            |
| Уставный капитал   | 27,8       | 24,9       | 24,0       |
| Добавочный капитал                                       | 22,2       | 19,8       | 18,9       |
| Резервы, фонды   | 0,7        | 0,6        | 1,3        |
| Нераспределенная прибыль                                 | 22,9       | 24,0       | 25,8       |
| <i>Собственный капитал</i>                               | 73,6       | 69,3       | 70,1       |
| <i>Всего пассивы</i>                                     | 100,0      | 100,0      | 100,0      |

*Источник. Данные компании, оценки ТРАСТ*

В 2002 г. собственный капитал увеличился на 5,2% и составил 3 525,8 млн. руб. Рост произошел в основном за счет увеличения нераспределенной прибыли. Удельный вес собственных средств снизился с 73,6% до 69,3%.

За то же время текущие обязательства увеличились на 32,0% или на 318,0 млн. руб. Основной причиной роста стало увеличение задолженности перед поставщиками на 28,4% или на 200,2 млн. руб. и перед бюджетными и внебюджетными фондами на 88,1% или на 121,3 млн. руб. Краткосрочная задолженность по кредитам и займам снизилась на 4,5% или на 6,5 млн. руб. В результате удельный вес текущих обязательств вырос с 21,8% до 25,8%.

Долгосрочные обязательства увеличились на 18,7% или на 38,9 млн. руб. Увеличение произошло за счет обязательств по лизинговым договорам. Доля долгосрочных обязательств в структуре пассивов увеличилась с 4,6% до 4,9%. Долгосрочная задолженность по лизинговым операциям в 2002 г. составила 133,2 млн.руб. Кроме того, в долгосрочные обязательства входят реструктуризованная задолженность перед бюджетом на общую сумму 22,7 млн. руб.

Отношение долга (долгосрочных обязательств, краткосрочные кредиты и текущей части долгосрочной задолженности) к собственным средствам за 2002 г. практически не изменилось и осталось на уровне 0,11.

В первом полугодии 2003 г. в структуре пассивов произошло снижение текущих обязательств на 9,5% до 1 188 млн. руб., рост долгосрочных обязательств на 57,7% или на 142 млн. руб. до 390 млн. руб. Величина собственных средств выросла на 4,8% в основном за счет нераспределенной прибыли и составила 3 696 млн.руб.

В результате всех этих изменений доля долгосрочных обязательств выросла до 7,4%, собственных средств – до 70,1%, краткосрочных обязательств сократилась до 22,5%.

## Кредитная история

**Таблица 14. Заемные средства ОАО «Дальсвязь», тыс. руб.**

|                                       | 01.01.2002 г.               |                            | 31.12.2002 г.               |                            | 01.07.2003 г.               |                            |
|---------------------------------------|-----------------------------|----------------------------|-----------------------------|----------------------------|-----------------------------|----------------------------|
|                                       | Краткосрочные обязательства | Долгосрочные обязательства | Краткосрочные обязательства | Долгосрочные обязательства | Краткосрочные обязательства | Долгосрочные обязательства |
| <b>Кредиты банков</b>                 | <b>143 259</b>              | <b>-</b>                   | <b>132 118</b>              | <b>-</b>                   | <b>62 520</b>               | <b>96 000</b>              |
| Сбербанк                              | 52 432                      | -                          | 109 718                     | -                          | 36 895                      | 96 000                     |
| Далькомбанк                           | 12 500                      | -                          | 18 000                      | -                          | 4 000                       | -                          |
| Камчатпромбанк                        | 6 827                       | -                          | 1 650                       | -                          | -                           | -                          |
| Внешторгбанк                          | 8 800                       | -                          | -                           | -                          | -                           | -                          |
| АКБ Приморье                          | 59 000                      | -                          | -                           | -                          | -                           | -                          |
| Связьбанк                             | 3 700                       | -                          | 2 750                       | -                          | 1 625                       | -                          |
| МДМ Банк                              | -                           | -                          | -                           | -                          | 20 000                      | -                          |
| <b>Товарные кредиты</b>               | <b>8 452</b>                | <b>207 268</b>             | <b>130 156</b>              | <b>79 173</b>              | <b>145 688</b>              | <b>45 271</b>              |
| Сименс                                | 8 452                       | 91 908                     | 62 225                      | 25 664                     | 64 118                      | 20 466                     |
| Сумитомо                              | -                           | 10 270                     | 4 435                       | 3 986                      | 5 950                       | -                          |
| Центр эк развития                     | -                           | 14 098                     | 10 434                      | -                          | 10 434                      | -                          |
| Внешэкономбанк                        | -                           | 56 359                     | 26 564                      | 49 523                     | 58 204                      | 24 805                     |
| Италтел                               | -                           | 34 633                     | 26 498                      | -                          | 6 982                       | -                          |
| <b>Облигационный займ</b>             | <b>25</b>                   | <b>-</b>                   | <b>3 304</b>                | <b>-</b>                   | <b>0</b>                    | <b>0</b>                   |
| Займ РСЦ                              | -                           | -                          | 3 304                       | -                          | -                           | -                          |
| Займ Артем                            | 25                          | -                          | -                           | -                          | -                           | -                          |
| <b>Займы от компаний Группы</b>       | <b>-</b>                    | <b>-</b>                   | <b>-</b>                    | <b>-</b>                   | <b>-</b>                    | <b>-</b>                   |
| Кредиты от региональных администраций | -                           | -                          | 1 350                       | -                          | 600                         | 0                          |
| Администрация ЕАО                     | -                           | -                          | 1 350                       | -                          | 600                         | -                          |
| <b>Векселя выпущенные</b>             | <b>41 426</b>               | <b>-</b>                   | <b>12 490</b>               | <b>12 219</b>              | <b>0</b>                    | <b>0</b>                   |
| Амур                                  | 13 449                      | -                          | 4 000                       | 2 000                      | -                           | -                          |
| Сахалин                               | 25 547                      | -                          | 7 380                       | 10 219                     | -                           | -                          |
| ЕАО                                   | 2 430                       | -                          | 1 110                       | -                          | -                           | -                          |
| <b>Итого заемные средства</b>         | <b>193 162</b>              | <b>207 268</b>             | <b>279 418</b>              | <b>91 392</b>              | <b>208 808</b>              | <b>141 271</b>             |

Источник: данные компании, оценки ТРАСТ

В таблице 15 приведен график погашения задолженности по займам и кредитам. Основной объем выплат (279,4 млн. руб.) приходится на 2003 г. и представляют собой платежи по банковским и товарным кредитам соответственно 132,1 млн. руб. 130,2 млн. руб. поставщиков. Ниже приводится график погашения долгосрочных займов и кредитов.

**Таблица 15. График погашения кредитов и займов по состоянию на 31 декабря 2002 г., тыс. руб.**

| год                            | Сумма   |
|--------------------------------|---------|
| <i>Всего кредитов и займов</i> | 370 810 |
| 2003                           | 279 418 |
| 2004                           | 42 104  |
| 2005                           | 20 715  |
| 2006                           | 3 683   |
| 2007 и далее                   | 24 890  |

Источник: данные компании

## Лизинг

Следуя мировым тенденциям, российские телекоммуникационные компании активно пользуются услугами лизинга. При этом, часть договоров предусматривает передачу оборудования на баланс ОАО «Дальсвязь», а часть на баланс лизингодателя.

ОАО «Дальсвязь» в 2001-2002 гг. заключило 27 договоров финансовой аренды (лизинга) с ОАО «РТК-Лизинг», 2 договора с ООО «Амуртелеком», 1 договор с ЗАО «Вестелком» и 1 договор с ООО «Промсвязьлизинг». Договоры лизинга предусматривают аренду телекоммуникационного оборудования, а также оборудования биллинга. Сроки аренды составляют от 40 до 60 месяцев.

Контрактная стоимость приобретенного по лизингу оборудования по состоянию на 31 декабря 2002 г. составила 256,7 млн. руб. По одним договорам финансовой аренды переданное имущество учитывается на балансе у лизингодателя (ООО «Амуртелеком», ЗАО «Вестелком» и ООО «Промсвязьлизинг»), по другим - на балансе у ОАО «Дальсвязь».

Амортизация по основным средствам, полученным по договорам финансового лизинга, начисляется методом равномерного (линейного) начисления исходя из срока полезного использования 5 лет с момента ввода объекта основных средств в эксплуатацию с применением коэффициента ускоренной амортизации, определенного условиями договора, который в 2002 году составлял 3.

Наличие обязательств на балансе у лизингодателя де факто увеличивает долговую нагрузку компании, в результате чего, показатель отношения долга к собственным средствам снижается с 0,11 до 0,17.

**Таблица 16. Обязательства по лизингу, 31 декабря 2002 г., млн. руб.**

|                                      | на балансе ОАО<br>«Дальсвязь» | на балансе<br>лизингодателя | Всего,       |
|--------------------------------------|-------------------------------|-----------------------------|--------------|
| В 2003 г.                            | 54,8                          | 117,9                       | 172,7        |
| В периоде 2004 – 2007 г.г.           | 128,8                         | 88,0                        | 216,8        |
| После 2007 г.                        | 4,4                           | -                           | 4,4          |
| <b>Итого обязательств по лизингу</b> | <b>188,0</b>                  | <b>205,9</b>                | <b>393,9</b> |

*Источник: данные компании*

За 2002 год сумма финансовых расходов по лизингу составила 92,5 млн. руб.

## Кредитный анализ

В таблице 17 приведена информация о рейтингах семи МРК, а также ряд финансовых показателей, характеризующих кредитоспособность эмитентов. В целом рейтинги компаний находятся в сравнительно узком диапазоне от «ССС+» (S&P) у Центртелекома до «В» (S&P) у Уралсвязьинформа. Незначительные отличия в уровнях рейтингов объясняются уровнем открытости компаний и экономики регионов, на которых они представляют свои услуги. Однако влияние ряда факторов, в силу единых требований предъявляемых ко всем МРК, сойдет на нет.

Размер компании также играет не последнюю роль в оценке компании инвесторами. В частности, ОАО «Дальсвязь» («В-», Fitch) является самой небольшой компанией по абсолютным показателям, емкости сети, величине активов, выручке и т.п. В то же время ряд телекоммуникационных компаний получали сравнительно высокую оценку рейтинговых агентств еще до объединения, поэтому влияние данного фактора на конечную оценку предприятия будет снижаться.

**Таблица 17. Сравнительные характеристики кредитоспособности компаний связи**

| Рейтинг         | Прогноз | Агентство   | EBITDA margin (%) | EBITDA / Проценты (x) | Долг/EBITDA (x) | Чистый долг / капитал (x) | Долг / Собственные средства (x) | Суммарный долг/ Активы (x) | Коэффициент покрытия | Об. дебиторской задолженности, дней | Об. кредиторской задолженности, дней | Об. запасов, дней |    |
|-----------------|---------|-------------|-------------------|-----------------------|-----------------|---------------------------|---------------------------------|----------------------------|----------------------|-------------------------------------|--------------------------------------|-------------------|----|
| Уралсвязьинформ | В-/В    | Стаб./ Поз. | S&P/Fitch         | 21%                   | 12,7            | 2,3                       | 0,2                             | 0,3                        | 0,3                  | 0,7                                 | 54                                   | 86                | 26 |
| Центртелеком    | ССС+    | Стаб.       | S&P               | н.д.                  | н.д.            | н.д.                      | 0,2                             | 0,2                        | 0,2                  | 0,9                                 | 90                                   | 147               | 34 |
| СЗТ             | В-      | Стаб.       | S&P               | н.д.-                 | н.д.-           | н.д.-                     | 0,1                             | 0,1                        | 0,1                  | 1,0                                 | 59                                   | 71                | 16 |
| ВолгаТелеком    | В       | Стаб.       | S&P               | 29%                   | 24,8            | 0,6                       | 0,1                             | 0,1                        | 0,1                  | 0,8                                 | 39                                   | 63                | 20 |
| ЮТК             | В-      | Стаб.       | S&P               | 31%                   | 17,9            | 0,8                       | 0,1                             | 0,1                        | 0,1                  | 0,6                                 | 44                                   | 97                | 24 |
| Сибирьтелеком   | В+      | Поз.        | Fitch             | 15%                   | 9,9             | 1,1                       | 0,1                             | 0,1                        | 0,1                  | 0,8                                 | 58                                   | 79                | 20 |
| Дальсвязь       | В-/В    | Стаб.       | Fitch             | 13%                   | 16,0            | 0,6                       | 0,0                             | 0,1                        | 0,1                  | 0,9                                 | 49                                   | 67                | 21 |

Источник: данные компании, оценки ТРАСТ

В целом показатели ликвидности и платежеспособности у ОАО «Дальсвязь» ниже среднеотраслевого уровня. Так, отношение долга к EBITDA один из самых низких среди МРК (0,6x), соотношение долга и собственных средств находится на минимальном уровне (0,1x), показатели ликвидности одни из самых высоких (коэффициент покрытия 0,9). Показатели оборачиваемости запасов, дебиторской и кредиторской задолженности не превышают средних значений для МРК. К недостаткам компании, можно отнести низкую рентабельность, обусловленную отчасти дополнительными расходами, которые несет компания по предоставлению услуг связи на большой территории с низкой плотностью населения.

В то же время, мы считаем, что в настоящее время дополнительные займы не окажут отрицательного влияния на снижение кредитоспособности компании. Кроме того, компания может рассчитывать на повышение своего статуса как заемщика, по мере того как новая объединенная компания будет реализовывать свою программу направленную на создание в глазах инвесторов имиджа ведущей телекоммуникационной компании Дальнего Востока. Напомним, что до объединения телекоммуникационные компании Дальнего Востока не пользовались вниманием инвесторов из-за своей низкой капитализации.

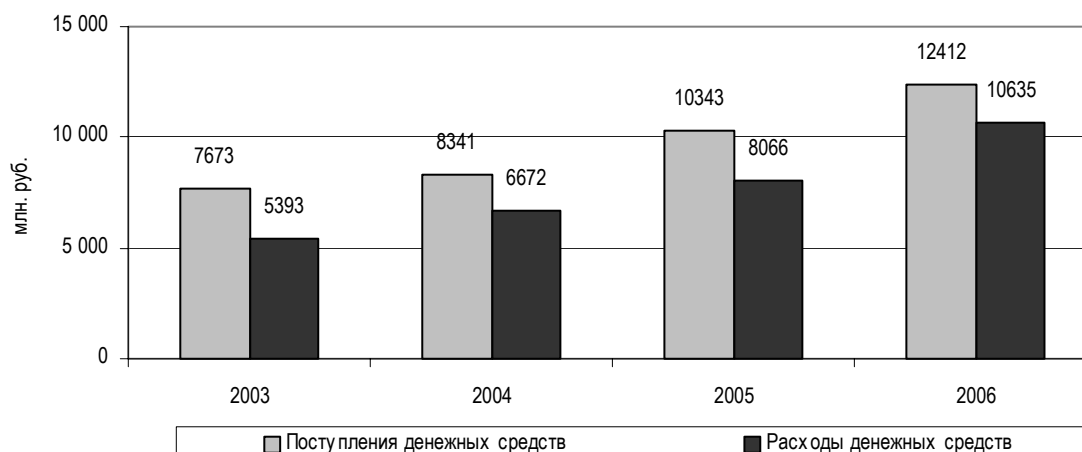
В 2002 г. у ОАО «Дальсвязь» произошло снижение ликвидности, что было характерно для большинства МРК, о чем свидетельствует показатель покрытия меньше 1 (таблица 17). Снижение уровня ликвидности предприятия отражает величина чистого рабочего капитала, которая в 2002 г. сократилась с 178 млн. руб. до минус 136 млн. руб. (таблица 18).

**Таблица 18. Показатели кредитоспособности ОАО «Дальсвязь»**

|  | 2001  | 2002  | 1п2003 |
|--|-------|-------|--------|
| Чистый рабочий капитал, млн. руб.                    | 178   | (136) | 179    |
| Чистые активы, млн. руб.                             | 3 293 | 3 365 | 3 573  |
| Выручка от реализации, млн. руб.                     | 4 194 | 5 332 | 3 017  |
| ЕБИТДА, млн. руб.                                    | 716   | 667   | 278    |
| ЕБИТДА, %  | 17,1  | 12,5  | 9,22   |
| Чистая прибыль, млн. руб.                            | 236   | 185   | 214    |
| Чистая прибыль, %                                    | 5,62  | 3,47  | 7,09   |
| Суммарные обязательства, млн. руб.                   | 1 203 | 1 560 | 1 579  |
| Долгосрочные обязательства, млн. руб.                | 208   | 247   | 390    |
| Коэффициент срочной ликвидности                      | 0,86  | 0,58  | 0,80   |
| Коэффициент покрытия                                 | 1,18  | 0,90  | 1,15   |
| Суммарные обязательства/Активы (x)                   | 0,26  | 0,31  | 0,29   |
| Суммарная задолженность/ Собственные средства (x)    | 0,36  | 0,44  | 0,41   |
| Долгосрочные обязательства /Собственные средства (x) | 0,06  | 0,07  | 0,07   |
| Чистый долг / Собственные средства (x)               | 0,08  | 0,08  | 0,09   |
| ЕБИТДА/проценты к уплате (x)                         | 17,39 | 15,96 | 18,10  |
| Суммарные обязательства /ЕБИТДА (x)                  | 1,68  | 2,34  | 2,85   |
| ROA, %   | -     | 3,83  | 8,04   |
| ROE, %   | -     | 5,37  | 11,53  |

Источник: данные компании, оценки ТРАСТ

В структуре капитала наметилась тенденция роста доли долгосрочных обязательств: отношение долга к собственным средствам увеличилось с 0,06х до 0,07х. Увеличение краткосрочной задолженности привело к увеличению суммарной задолженности в собственных средствах: с 0,36 до 0,44. В то же время, такой показатель как отношение чистый долг/собственные средства за год практически не изменился и составил 0,08х.

**Рисунок 11. Поступления/Расходы денежных средств (включая облигационные займы)**


Источник: данные компании

В целях оздоровления финансового состояния компании руководством был приложен ряд усилий для уменьшения кредиторской задолженности и взыскания дебиторской задолженности, а также были приняты следующие меры:

- Централизация денежных финансовых потоков компании посредством реализации систем казначейства.
- Централизация расчетов с наиболее крупными кредиторами компании (например, Ростелеком).
- Централизация финансовой деятельности компании (все заемные ресурсы привлекаются, распределяются только Генеральной дирекцией компании).

Первые результаты принятых мер не заставили себя долго ждать. Так, уже в первом полугодии 2003 г. произошло значительное улучшение показателей кредитоспособности компании. Так, за полгода чистый рабочий капитал вырос на 314 млн. руб. и составил 179 млн. руб. Показатели ликвидности также вышли из критической области: коэффициент срочной ликвидности вырос с 0,58 на 01.01.2003 г. до 0,80 на 01.07.2003 г., покрытия – соответственно с 0,90 до 1,15. Кроме того, улучшилась структура капитала: уменьшилась доля задолженности при этом, происходил рост доли долгосрочной задолженности.

По прогнозам руководства на протяжении 2003-2006 гг. ожидается, что поступления денежных средств (включая облигационные займы и их обслуживание) будут превышать их отток на 1,7-2,3 млрд. руб.

Величины чистых активов ОАО «Дальсвязь» достаточно для обеспечения текущего выпуска облигаций на 01.07.2003 г. составила 3,6 млрд. руб.

### Кредитный рейтинг

В августе 2002 г. международное рейтинговое агентство Fitch присвоило ОАО «Дальневосточная компания электросвязи» основной необеспеченный рейтинг в иностранной валюте "B-" и краткосрочный рейтинг "B". Прогноз на оба рейтинг - стабильный.

По информации агентства, отраженной в отчете о присвоении рейтинга: «Рейтинги отражают доминирующую позицию ОАО «Дальсвязь» в секторе услуг наземной телекоммуникационной связи в Приморском крае. Компания концентрируется на увеличении степени телефонизации региона и продаже новых более прибыльных услуг по передаче данных и IP-телефонии своим корпоративным и обеспеченным частным клиентам».

## Факторы риска

---

Инвестирование в ценные бумаги предполагает высокую степень риска. Ниже описаны риски, которые, по нашему мнению, существенны, но эти риски могут оказаться не единственными, с которыми компания может столкнуться. Дополнительные риски, включая те, которые в настоящий момент нам не известны, или те, которые сейчас кажутся несущественными, могут также иметь своим результатом уменьшение доходов, увеличение расходов, либо другие события, которые могут повлиять на обслуживание облигаций. В случае, если какие-либо из указанных в данном пункте рисков возникнут, это может оказать неблагоприятное воздействие на бизнес компании, финансовое положение или результаты операций. В этом случае цена облигаций может снизиться и собственники облигаций могут потерять все или часть своих инвестиций.

### Риски экономические

В 2000-2002 гг. и в начале 2003 г. в экономике России наметилась тенденция роста производства и инвестиций. Вместе с тем экономический рост приобретет устойчивый, необратимый характер только в случае продолжения реформирования основополагающих секторов и отраслей экономики, в частности электроэнергетики и ЖКХ и перевод их на рыночные механизмы функционирования. В настоящий момент осуществление данных реформ находится на начальной стадии и от их успешной реализации во многом будут зависеть темпы экономического роста, которые на протяжении последних лет не снижались ниже 4,3% в год и ожидаются на уровне 5,9% в 2003 г.

В то же время в случае ухудшения финансово-экономического положения населения и падения производства в российской экономике, а также ухудшения финансового состояния коммерческих предприятий региона, может произойти снижение платежеспособного спроса на услуги связи со стороны населения и предприятий региона.

### Отраслевые риски

Деятельность региональных операторов связи во многом зависит от решений правительства, которое является крупнейшим собственником, регулирует деятельность, устанавливает тарифы как региональным оператором связи так ведущему оператору междугородной и международной связи ОАО «Ростелеком». Принимаемые решения могут иметь как положительное, так и отрицательное влияние на деятельности региональных операторов связи, включая ОАО «Дальсвязь».

Усиливающаяся конкуренция со стороны альтернативных операторов связи может привести к потере рынка традиционными операторами. Для сохранения своей доли на рынках традиционным операторам связи необходимы инвестиции в развитие новых услуг связи и освоение современных технологий.

### Валютные риски

ОАО «Дальсвязь» подвержено влиянию изменения курса рубля к основным мировым валютам (Доллар США, Евро, Иена). Более 54% долга или 190,9 млн. руб. компании номинировано в иностранной валюте, из которых 86,7% приходится на кредиты и займы, выраженные в евро и 10,1% - в долларах США. Отметим, что на протяжении последнего года роста курса Евро оказывал негативное влияние, увеличивая стоимость обслуживания долга компании, в то же время начиная с июня текущего года курс Евро к рублю стабилизировался и даже несколько снизился.

### Изменение налогового законодательства

В настоящее время в России действует ряд законов, регулирующих налогообложение на региональном и федеральном уровне. Система налогообложения включает налог на добавленную стоимость, налог на прибыль предприятий, ряд оборотных налогов, налоги на фонд оплаты труда, а также ряд прочих налогов. В отличие от стран с развитой рыночной экономикой, в России существующее налоговое законодательство применяется недостаточно долго, таким образом, толкование и применение данного законодательства часто является противоречивым. Налоговые декларации, наряду с другими документами, подверженными законодательному регулированию (например, документы по таможенному и валютному контролю), являются предметом проверок различных ведомств, которые уполномочены взимать достаточно высокие штрафы, пени и проценты. Данные факты приводят к значительно более высоким налоговым рискам в России по сравнению со странами с развитой налоговой системой.

В последнее время российское Правительство инициировало пересмотр налоговой системы. С 1 января 1999 г. вступила в силу первая часть Налогового кодекса. С 1 января 2001 г. вступила в силу вторая часть Налогового кодекса. Новая налоговая система в целом направлена на снижение количества налогов и, таким образом, на уменьшение налогового бремени на предприятия, а также на упрощение налогового законодательства. В 2003-2004 гг. продолжится реформирование налогового законодательства. Так, с 1 января 2003 г. был отменен налог на пользователей автомобильных дорог и налог на покупку иностранной валюты. С 1 января 2004 г. планируется отменить налог с продаж.

В 2003 г. был принят новый Закон о связи, однако его влияние на ОАО «Дальсвязь» еще не определено.

## Заключение

---

ОАО «Дальсвязь» показала себя динамично развивающейся и хорошо управляемой российской телекоммуникационной компанией, которая способна предлагать рынку современные виды услуг и повышать качество традиционных услуг связи. Планы по увеличению емкости сети и объемов предоставления новых услуг на 20 % в течение трех лет, требуют от компании капитальных вложений в размере около 6,7 млрд. руб.

У ОАО «Дальсвязь» уже есть хорошая кредитная история с такими банками как Сбербанк, Внешэкономбанк, и др. Однако, ввиду возрастающих потребностей во внешнем финансировании, компания хочет расширить и диверсифицировать свои источники финансирования, выпустив корпоративные облигации для привлечения дополнительного финансирования с рынка заёмного капитала.

Мы полагаем, что стоимость чистых активов 3,6 млрд. руб. ОАО «Дальсвязь» достаточна для обеспечения предлагаемого выпуска корпоративных облигаций.

Мы считаем, что предлагаемый выпуск облигаций ОАО «Дальсвязь» будет пользоваться хорошим спросом среди российских и иностранных инвесторов предпочитающих доходные бумаги с умеренным уровнем риска, и представляет очередной шаг в развитии компании на пути становления публичной компании и дальнейшего повышения её статуса на рынках капитала.

## Приложение 1. Финансовая отчетность эмитента

### Баланс, млн. руб.

|  | 01.01.2002     | 01.01.2003     | 01.04.2003     | 01.07.2003     |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Активы</b>  |                |                |                |                |
| <i>Оборотные активы</i>                                  |                |                |                |                |
| Денежные средства  | 73,6           | 99,5           | 76,9           | 106,4          |
| Дебиторская задолженность                                | 769,1          | 661,5          | 746,3          | 845,6          |
| Запасы и затраты   | 258,6          | 255,4          | 263,2          | 292,1          |
| Краткосрочные финансовые вложения                        | 11,7           | 0,0            | 0,0            | 0,0            |
| Прочие оборотные активы                                  | 59,3           | 161,2          | 132,8          | 123,5          |
| <i>Всего оборотные активы</i>                            | <i>1 172,3</i> | <i>1 177,6</i> | <i>1 219,2</i> | <i>1 367,5</i> |
| <i>Внеоборотные активы</i>                               |                |                |                |                |
| Основные средства  | 3 361,7        | 3 887,1        | 3 895,9        | 3 882,2        |
| Долгосрочные инвестиции                                  | 21,1           | 21,2           | 21,2           | 21,2           |
| Прочие внеоборотные активы                               | 0,4            | 0,4            | 3,0            | 4,0            |
| <i>Всего внеоборотные активы</i>                         | <i>3 383,2</i> | <i>3 908,7</i> | <i>3 920,2</i> | <i>3 907,5</i> |
| <i>Всего активы</i>                                      | <i>4 555,5</i> | <i>5 086,3</i> | <i>5 139,4</i> | <i>5 275,0</i> |
| <b>Пассивы</b>   |                |                |                |                |
| <i>Заемный капитал</i>                                   |                |                |                |                |
| Краткосрочные кредиты и займы                            | 143,3          | 136,8          | 107,2          | 63,0           |
| Задолженность поставщикам                                | 706,1          | 906,3          | 940,6          | 846,8          |
| Кредиторская задолженность бюджету и внебюджетным фондам | 137,7          | 259,0          | 199,2          | 220,4          |
| Прочие текущие обязательства                             | 7,6            | 11,0           | 10,8           | 58,6           |
| <i>Всего текущие обязательства</i>                       | <i>994,8</i>   | <i>1 313,2</i> | <i>1 257,8</i> | <i>1 188,8</i> |
| <i>Долгосрочные обязательства</i>                        | <i>208,4</i>   | <i>247,3</i>   | <i>247,4</i>   | <i>390,1</i>   |
| <i>Собственный капитал</i>                               |                |                |                |                |
| Уставный капитал   | 1 267,50       | 1 267,50       | 1 267,50       | 1 267,50       |
| Добавочный капитал                                       | 1 011,4        | 1 007,4        | 1 005,7        | 996,9          |
| Резервы, фонды   | 31,9           | 31,9           | 31,9           | 68,4           |
| Нераспределенная прибыль                                 | 1 041,4        | 1 219,0        | 1 329,1        | 1 363,4        |
| <i>Собственный капитал</i>                               | <i>3 352,3</i> | <i>3 525,8</i> | <i>3 634,2</i> | <i>3 696,1</i> |
| <i>Всего пассивы</i>                                     | <i>4 555,5</i> | <i>5 086,3</i> | <i>5 139,4</i> | <i>5 275,0</i> |

Источник: данные компании

### Отчет о прибылях и убытках, млн. руб.

|   | 2001         | 2002         | 1 П 2003     | 1 П 2002     |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Выручка   | 4 194,3      | 5 331,5      | 3 016,9      | 2 452,7      |
| Себестоимость                                   | 3 541,0      | 4 386,5      | 2 530,4      | 2 009,3      |
| Валовая прибыль                                 | 653,3        | 945,0        | 486,5        | 443,3        |
| Коммерческие и управленческие расходы           | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Прибыль от реализации                           | 653,3        | 945,0        | 486,5        | 443,3        |
| Проценты к получению                            | 0,9          | 0,4          | 0,4          | 0,2          |
| Проценты к уплате                               | 41,2         | 41,8         | 15,4         | 19,5         |
| Доходы от участия в других организациях         | 1,1          | 1,5          | 0,1          | 0,2          |
| Прочие операционные доходы/ (расходы)           | -23,6        | -368,5       | -102,9       | -279,6       |
| Прибыль от финансово-хозяйственной деятельности | 590,5        | 536,7        | 368,7        | 144,6        |
| <i>Прибыль до налогообложения</i>               | <i>434,3</i> | <i>387,8</i> | <i>297,5</i> | <i>57,4</i>  |
| Платежи в бюджет                                | 190,6        | 203,8        | 83,5         | 75,0         |
| Чрезвычайные доходы (расходы)                   | -8,0         | 0,9          | 0,0          | 0,1          |
| <i>Чистая прибыль</i>                           | <i>235,6</i> | <i>184,8</i> | <i>214,0</i> | <i>-17,5</i> |

Источник: данные компании

**Приложение 2. Основные показатели деятельности компании**

|  | 2002       | 1 кв. 2003 | 1 пол. 2003* |
|--|------------|------------|--------------|
| Персонал (среднее за период)               | 19 250     | 18 247     | 18 253       |
| Установленная емкость (на конец периода)   | 1 191 227  | 1 191 227  | 1 191 227    |
| ГТС  | 1 013 296  | 1 013 296  | 1 013 296    |
| СТС  | 177 931    | 177 931    | 177 931      |
| Задействованная емкость (на конец периода) | 1 086 939  | 1 095 599  | 1 100 551    |
| ГТС  | 937 408    | 937 408    | 949 034      |
| СТС  | 149 531    | 149 531    | 151 517      |
| Количество АТС                             | 1 356      | 1 356      | 1 356        |
| Задействованная емкость АМТС               | 14 299     | 14 299     | 14 299       |
| Количество основных телефонных аппаратов   | 1 074 774  | 1 086 717  | 1 097 697    |
| в т.ч. домашних ОТА, %                     | 83,86%     | 83,86%     | 84,2%        |
| Телефонная плотность (на 100 жителей)      | 19,39      | 19,60      | 19,80        |
| Заявки на установку телефона               | 250 614,00 | 253 657,00 | 284 734,00   |
| Цифровизация ГТС, %                        | 44%        | 44%        | 44%          |
| Цифровизация СТС, %                        | 6%         | 6%         | 6%           |
| Исходящий трафик дальней связи (тыс. мин)  | 457 550    | 129 469    | 264 679      |
| в т.ч. международный трафик (тыс. мин)     | 27 289     | 7 700      | 15 992       |
| Доходы от услуг электросвязи (000' R)      | 5 183 817  | 1 457 041  | 2 965 605    |
| Междугородная и международная связь        | 48,28%     | 45,68%     | 45,47%       |
| Местная связь (ГТС и СТС)                  | 38,07%     | 35,79%     | 35,4%        |
| Документальная электросвязь                | 3,75%      | 7,98%      | 7,68%        |
| Интернет                                   | 4,11%      | 4,75%      | 4,74%        |
| Проводное и эфирное радиовещание           | 1,74%      | 2,13%      | 2,43%        |
| Мобильная и пейджинговая связь             | 3,16%      | 3,52%      | 3,53%        |
| Население                                  | 59,60%     | 60,30%     | 59,84%       |
| Бюджетные организации                      | 11,00%     | 10,80%     | 10,71%       |
| Хозрасчетные организации                   | 29,40%     | 28,80      | 29,45%       |

Источник: данные компании

### Приложение 3. План развития ОАО «Дальсвязь»

**Финансово - экономический план развития ОАО "Дальсвязь" на 2002 -2006 гг., тыс. руб.**

|   | 2002      | 2003П     | 2004П     | 2005П      | 2006П      |
|---|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
| <b>Выручка от продажи товаров, работ, услуг</b>             | 5 331 534 | 6 673 072 | 8 341 340 | 10 343 262 | 12 929 077 |
| к уровню предыдущего года, %                                |           | 125,2%    | 125,0%    | 124,0%     | 125,0%     |
| <b>Доходы от услуг связи</b>                                | 5 218 183 | 6 371 522 | 7 964 403 | 9 875 859  | 12 344 824 |
| к уровню предыдущего года, %                                |           | 122,1%    | 125,0%    | 124,0%     | 125,0%     |
| в том числе:  |           |           |           |            |            |
| <b>Объем реализации услуг связи населению</b>               | 3 090 033 | 3 848 352 | 4 810 440 | 5 964 945  | 7 456 182  |
| к уровню предыдущего года, %                                |           | 124,5%    | 125,0%    | 124,0%     | 125,0%     |
| <b>Доходы от ГТС + СТС</b>                                  | 1 973 297 | 2 545 305 | 3 334 350 | 4 434 685  | 5 853 784  |
| к уровню предыдущего года, %                                |           | 129,0%    | 131,0%    | 133,0%     | 132,0%     |
| <b>Доходы от междугородной и международной связи</b>        | 2 502 634 | 2 997 883 | 3 597 460 | 4 370 913  | 5 310 660  |
| к уровню предыдущего года, %                                |           | 119,8%    | 120,0%    | 121,5%     | 121,5%     |
| <b>Доходы от предоставления новых услуг связи, Интернет</b> | 217 027   | 385 715   | 617 144   | 987 430    | 1 678 632  |
| к уровню предыдущего года, %                                |           | 177,7%    | 160,0%    | 160,0%     | 170,0%     |
| <b>Расходы по обычным видам деятельности</b>                | 4 386 512 | 5 393 073 | 6 552 584 | 7 895 863  | 9 593 474  |
| к уровню предыдущего года, %                                |           | 122,9%    | 121,5%    | 120,5%     | 121,5%     |
| в том числе:  |           |           |           |            |            |
| <b>Затраты на оплату труда (без учета ЕСН)</b>              | 1 645 418 | 2 042 966 | 2 553 708 | 3 166 597  | 3 958 247  |
| к уровню предыдущего года, %                                |           | 124,2%    | 125,0%    | 124,0%     | 125,0%     |
| <b>Материальные затраты</b>                                 | 418 610   | 485 741   | 563 460   | 659 248    | 764 727    |
| к уровню предыдущего года, %                                |           | 116,0%    | 116,0%    | 117,0%     | 116,0%     |
| <b>Амортизационные отчисления</b>                           | 232 656   | 293 150   | 366 438   | 458 047    | 572 559    |
| к уровню предыдущего года, %                                |           | 126,0%    | 125,0%    | 125,0%     | 125,0%     |
| <b>Платежи Ростелекому</b>                                  | 532 590   | 637 985   | 765 582   | 930 182    | 1 130 171  |
| Объем реализации услуг связи населению                      |           | 119,8%    | 120,0%    | 121,5%     | 121,5%     |
| <b>Прочие расходы</b>                                       | 1 557 238 | 1 933 231 | 2 303 397 | 2 681 790  | 3 167 770  |
| к уровню предыдущего года, %                                |           | 124,1%    | 119,1%    | 116,4%     | 118,1%     |
| <b>Прибыль от продаж</b>                                    | 945 022   | 1 279 999 | 1 788 756 | 2 447 398  | 3 335 603  |
| к уровню предыдущего года, %                                |           | 135,4%    | 139,7%    | 136,8%     | 136,3%     |
| <b>Прибыль до налогообложения</b>                           | 387 788   | 590 682   | 759 026   | 967 758    | 1 253 247  |
| к уровню предыдущего года, %                                |           | 152,3%    | 128,5%    | 127,5%     | 129,5%     |
| <b>Чистая прибыль</b>                                       | 184 813   | 374 733   | 481 532   | 613 953    | 795 069    |
| к уровню предыдущего года, %                                |           | 202,8%    | 128,5%    | 127,5%     | 129,5%     |
| <b>Рентабельность</b>                                       |           |           |           |            |            |
| по прибыли от продаж, %                                     | 21,5      | 23,7      | 27,3      | 31,0       | 34,8       |
| по прибыли до налогообложения, %                            | 8,8       | 11,0      | 11,6      | 12,3       | 13,1       |
| по чистой прибыли, %  | 4,2       | 6,9       | 7,3       | 7,8        | 8,3        |
| <b>Сумма дивидендов, предполагаемых к выплате</b>           | 46 203    | 74 947    | 96 306    | 122 791    | 159 014    |

Источник: данные компании