

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ МЕМОРАНДУМ

ТРАНСПОРТНО-ЛОГИСТИЧЕСКИЙ КОМПЛЕКС



Март, 2012

Содержание

Резюме	2
Факторы инвестиционной привлекательности	3
Транспортно-Логистическая Компания	4
Целевые сегменты	8
Основные конкуренты	11
Прогноз развития.....	13
Программа капиталовложений.....	16
План финансирования.....	17
Финансовый прогноз.....	18
Менеджмент	20
Факторы риска.....	21
Приложение 1. Прогноз отчета о движении денежных средств.....	23
Приложение 2. Прогноз отчета о прибылях и убытках	24
Приложение 3. Прогноз баланса.....	25

РЕЗЮМЕ

Инвесторам предлагается возможность инвестировать в стивидорно-логистический бизнес в порту N (далее – “Порт”) путем покупки пакета акций ОАО «XXX» (далее “XXX” или “Компания”). XXX была выделена 18.01.2012 из ОАО “YYY”, девелопера Порта, для оказания стивидорных услуг, услуг по хранению грузов, а также буксировке судов. После процедуры выделения XXX стала держателем контрольных долей в транспортных и логистических компаниях порта, включая 74% в компании ОАО “ZZZ”, а также владельцем имущественного комплекса Многопрофильный Перегрузочный Комплекс «East» (далее - “East Co”), специализирующегося на обработке контейнерных, накатных и генеральных грузов.

■ Основные активы и финансовые вложения XXX

ОАО «ZZZ»	74% в УК
ООО «AAA»	100% в УК
ОАО «DDD»	50% в УК
Комплекс «East»	Многопрофильный перегрузочный комплекс
Буксирный флот	4 буксира
Участок земли (СЛЦ)	103.6 га

Порт N расположен практически на границе РФ и стран Евросоюза и является единственным российским портом, способным принимать балкерные суда дедвейтом 75 000 тонн и танкеры дедвейтом 120 000 тонн. Комплекс «East» был введен в эксплуатацию в середине 2008 года. С начала строительства инвестиции в Комплекс «East» составили 205 млн. евро. Необходимо около 181 млн. евро для достижения терминалом проектной пропускной способности.

Привлекаемые средства будут направлены на расширение Комплекса «East». После расширения:

- пропускная способность достигнет 8 700 тыс. тонн¹, в том числе 640 тыс. TEU контейнеров + 450 тыс. автомобилей + 2 900 тыс. тонн других грузов;
- общая площадь Комплекса «East» увеличится до 100.5 га.

■ Инвестиционная возможность

Объект инвестирования	Доля в Транспортно-Логистической
Направление средств	Расширение КОМПЛЕКС «East»
Требуемые инвестиции	181 млн. евро
Ожидаемая доходность	24% IRR

■ КОМПЛЕКС « East»



	Сейчас	Будет
Площадь:	55.8 га	100.5 га
Глубины:	10-12 метров	10-12 метров
Длина причалов:	532 метра	905 метров
Пропускная способность:	15 000 TEU 235 000 машин 400 000 тонн	640 000 TEU 450 000 машин 2 900 000 тонн
Кол-во причалов:	три	пять

■ Финансовые показатели²

млн. евро	2012	'14	'16	'18
Выручка	25	47	56	74
ЕБИТДА	15	41	50	63
Суммарные активы	184	189	187	208

¹ Целевой грузооборот запланирован на уровне 6 150 тыс. тонн при 70% загрузке терминала.

² Здесь и далее показатели переведены в евро, используя условный курс 39.2 руб. / евро (среднее значение за период 2007-2011 гг.)

ФАКТОРЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ

Ниже представлены ключевые драйверы стоимости XXX.

■ Расширение пропускной способности Комплекса «East»

- Пропускная способность Комплекса «East» после расширения составит 8 700 тыс. тонн, увеличившись в 8 раз по сравнению с текущим уровнем;
- Расширение пропускной способности станет источником существенной экономии от роста масштаба деятельности и фактором ожидаемого роста операционной рентабельности с 33% до 70%.

■ Доминирующее положение в порту N

- В настоящее время Комплекс «East» является единственным терминалом по перевалке контейнерных и накатных грузов в порту N, а также единственным в России способным принимать соп-го суда, у которых носовые трюмы приспособлены для перевозки контейнеров, а кормовые – для накатной техники;
- Благодаря более раннему запуску XXX обладает краткосрочным конкурентным преимуществом по отношению к контейнерному терминалу Национальной контейнерной компании, который был запущен в декабре 2011 года. В мае 2011 года Комплекс «East» принял первую партию контейнеров.

■ Быстрый роста грузооборота за счет повышения контейнеризации грузов и спроса на автомобили

- Сегмент контейнерных грузоперевозок обладает самым высоким потенциалом роста в связи с низкой долей контейнерных грузов в России на уровне 15%, что значительно ниже мирового уровня 50-60%. В 2000-2010 гг. контейнерный грузооборот в Балтийских портах демонстрировал средний темп роста 15%, превышая средний мировой темп роста 10%;
- Объемы накатных грузов будут расти вместе с восстановлением импорта автомобилей, который в 2010 году вырос до 690 тыс. единиц (+32% к уровню 2009 года). Восстановление импорта до предкризисного уровня в 1 600 тыс. единиц означает потенциал дальнейшего роста в 2.3 раза.

■ Конкурентные ставки и время обслуживания грузов, потенциал привлечения грузов из портов Финляндии

- Значительная часть российского импорта в настоящее время перегружается в портах Финляндии и Прибалтики, и далее транспортируется грузовым автотранспортом в Санкт-Петербург и Москву, в связи с низкой пропускной способностью терминалов контейнерных и накатных грузов в морских портах северо-запада России;
- Новый маршрут через Порт N позволит предложить импортерам значительную экономию в стоимости транспортировки в среднем 200-300 евро на автомобиль, а также сокращение времени по сравнению с транзитными маршрутами.

■ Потенциал дальнейшего роста за счет расширения пропускной способности Порта

- ФГУП «Росморпорт» планирует выполнить дноуглубительные работы в Порту, что в последствии позволит осуществлять круговое движение судов. После завершения работ глубина гавани Порта составит 17.5 метров и позволит принимать танкеры дедвейтом 160 тыс. тонн.

ТРАНСПОРТНО-ЛОГИСТИЧЕСКАЯ КОМПАНИЯ

РЕОРГАНИЗАЦИЯ КОМПАНИИ N

До 18.01.2012 транспортные и логистические операции осуществлялись непосредственно холдинговой компанией ОАО «YYY» – девелопера порта N.

YYY осуществляла стратегическое управление Портом и гаванью, а также занималась развитием портовой инфраструктуры. YYY являлась собственником Комплекса «East», а также контрольных пакетов в дочерних компаниях:

- ОАО «ZZZ» – оператор Комплекса «East» и буксирного флота;
- ООО «AAA» – компания-оператор будущего Складского и Логистического Центра;
- ОАО «DDD» – оператор железнодорожной инфраструктуры;
- ОАО «ССС», ОАО «FFF», ЗАО «GGG» – осуществляют управление системами энерго- и водоснабжения, телекоммуникационной сетью, а также управлением отходами в порту;
- ОАО «ННН» – отвечает за жилищное и коммерческое строительство в рамках развития припортовой территории.

■ **Схема 1. Структура бизнеса ОАО «YYY» до реорганизации**



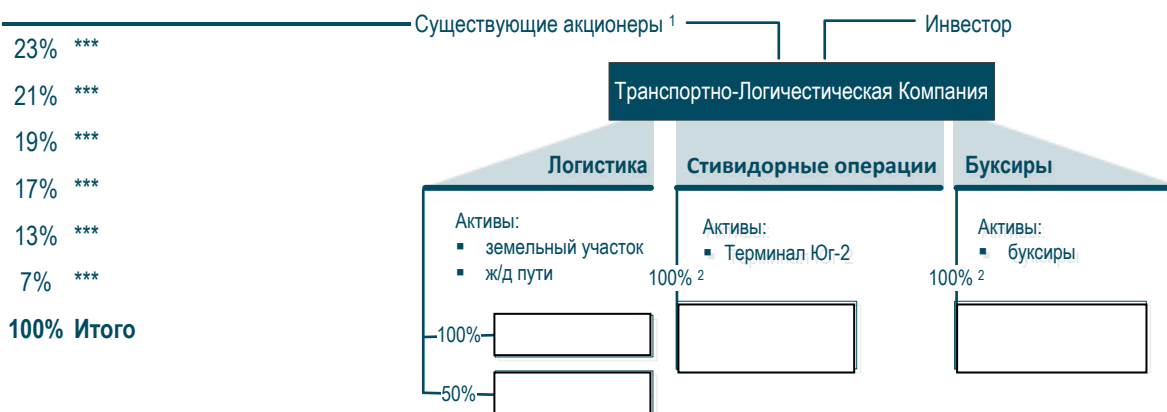
С 18.01.2012 Компания разделена на две самостоятельные бизнес-единицы – 1) компания по оказанию стивидорных, буксировочных и логистических услуг (XXX) и 2) компания-девелопер инфраструктуры Порта (YYY). Реорганизация Компании предусматривала выделение стивидорных, буксировочных и логистических операций в отдельное юридическое лицо – Транспортно-Логистический Комплекс (XXX). Функции развития и управления инфраструктурой Порта сохранены за Компанией N. Целью реструктуризации являлось упорядочение операционной деятельности и повышение инвестиционной привлекательности каждого из

¹ YYY обладает правами разработки новых терминалов в Порту (новое строительство)

² Активы на балансе ОАО «YYY»

направлений через создание специализированных бизнес-единиц. Размещение акций ХХХ проводилось среди существующих акционеров УУУ пропорционально их долям в УУУ.

■ **Схема 2. Структура бизнеса ХХХ**



¹ – существующая структура акционеров отражает текущую структуру владения Компании N и будет меняться в ходе реорганизации.

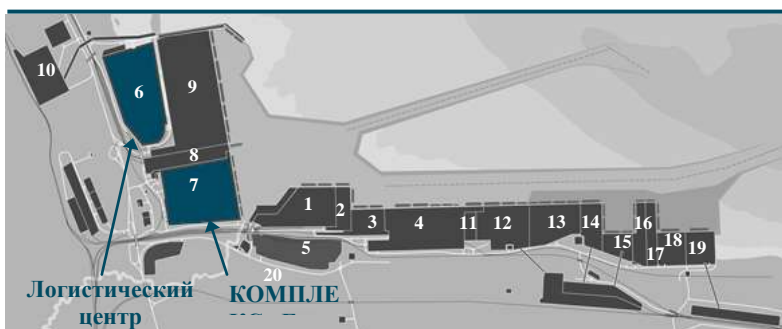
² – контролируемая доля

АКТИВЫ

В результате выделения Транспортно-Логистический Комплекс является собственником активов, необходимых для оказания полного спектра стивидорных, складских, а также буксировочных услуг. Перечень активов включает в себя:

- терминал Комплекса «East» и сопутствующие активы, а также долгосрочные права аренды причалов;
- буксирный флот;
- земельный участок и право на развитие Складского и Логистического Центра

■ **Схема порта N**



1	Угольный терминал	10	Терминал сжиженного газа
2	Универсальный терминал	11	Нефтебаза
3	Комплекс технич-й серы	12	Терминал сжиженного газового конденсата
4	Нефтяной терминал	13	Металлургический терминал
5	Терминал сырой нефти	14	Терминал удобрений
6	Логистический центр	15-19	Терминалы насыпных и общих грузов
7	Комплекс «East»	20	База портового флота
8	А/м, ж/д и паромный комплекс		
9	Контейнерный терминал		

КОМПЛЕКС «East»

Комплекс «East» оборудован для перевалки накатных, контейнерных и генеральных грузов с фокусом на накатных грузах. Комплекс «East» удачно расположен в непосредственной близости к подходному каналу. В настоящее время, это единственный терминал накатных и контейнерных грузов в порту N.

Программа развития Комплекса «East» предусматривает четыре этапа:

Этап I: 2000 – 2008

- 2 причала общей длиной 324 метров, пропускная способность 870 млн. тонн;

Этап II: 2008 – 2011

- 3 причала общей длиной 532 метров, пропускная способность 4 090 млн. тонн;
- оборудование: 3 портовых крана, 3 рич стэкера, 23 автопогрузчика и другое оборудование.

Этап III - IV: 2012 – 2013

- 5 причалов общей длиной 905 метров, пропускная способность 8 700 млн. тонн;
- оборудование: 5 портовых кранов, 11 контейнерных перегружателей, 28 автопогрузчиков и другое оборудование.

Складской Логистический Центр

Складской Логистический Центр (СЛЦ) – проект нового строительства для целей расширения цепочки создания стоимости Комплекса «East». Площадь открытых и закрытых складов СЛЦ составит 450 тыс. кв. м. Строительство Складского и Логистического Центра нацелено на повышение привлекательности Комплекса «East» и позволит ХХХ стать оператором интегрированных логистических услуг. СЛЦ будет позиционироваться как альтернатива дорогостоящим логистическим терминалам в Санкт-Петербурге и Москве. Компании, осуществляющие транзит грузов через Порт N, смогут эффективно интегрировать СЛЦ в свою систему дистрибуции. Клиенты СЛЦ будут иметь возможность заказа доставки грузов по мере необходимости, и таким образом оптимизировать свои затраты вдоль дистрибьюторской цепочки.

Возможность предоставления логистических зон и логистических услуг с высокой добавленной стоимостью является значительным конкурентным преимуществом Порта N перед Большим Портом Санкт-Петербурга. Расположение Большого Порта в черте города с высокой плотностью окружающей городской застройки обуславливает ограниченность складских площадей и логистической деятельности.

Начало строительства логистического центра запланировано на 2013 год. Общий объем инвестиций оценивается в 350 млн. евро (не включая НДС). Детализированная оценка затрат на строительство и проектную документацию в настоящее время находится в процессе подготовки независимым консультантом.¹

Буксирный флот

■ Буксиры Белуга и Навага



Большей части заходящих в Порт судов необходимы буксирные услуги. В связи с этим, высокую роль в оказании полного пакета портовых услуг судовладельцам играет надежная навигация и швартовка.

Буксирный флот состоит из четырех судов 2006-2009 гг. ввода общей мощностью 13 600 л.с., а именно:

- Белуга – 2006 г.в., мощность 3 200 л.с.;
- Навага – 2006 г.в., мощность 3 200 л.с.;

¹ Проект строительства СЛЦ учтен в оценке инвестиционной стоимости ХХХ через текущую рыночную стоимость земельного участка.

- Севрюга – 2008 г.в., мощность 3 200 л.с.;
- Таймень – 2009 г.в., мощность 4 000 л.с.

Расширение буксирного флота будет происходить в соответствии с ростом числа судозаходов в Порт N.

DDD

ОАО «DDD» является собственником и оператором железнодорожной инфраструктуры в порту N с прямым доступом ко всем терминалам, на текущий момент работающим в порту. Компания является совместным предприятием ОАО «УУУ» и ОАО «РЖД».

DDD осуществляет маневровые работы и транспортировку грузов между терминалами порта и ж/д станцией NN и другие сопутствующие услуги. Эффективное функционирование системы интермодальной транспортировки соединяющей терминалы Порты и региональные ж/д и автомагистрали является необходимым условием для бесперебойной доставки грузов в Порту.

■ Ж/д инфраструктура



Эффективное функционирование системы интермодальной транспортировки соединяющей терминалы Порты и региональные ж/д и автомагистрали является необходимым условием для бесперебойной доставки грузов в Порту.

DDD является важным элементом для создания стоимости логистического бизнеса XXX.

Ключевые активы DDD включают:

- 2.5 км ж/д путей;
- 5 локомотивов;
- Система централизованной диспетчеризации.

Расширение железнодорожной инфраструктуры DDD запланировано параллельно с запуском новых терминалов в Порту. К 2018 году грузооборот DDD прогнозируется на уровне 100 млн. тонн.

ЦЕЛЕВЫЕ СЕГМЕНТЫ

XXX оказывает стивидорные и буксирные услуги для перевозчиков накатных, контейнерных и генеральных грузов. После строительства Складского и Логистического Центра Компания сможет предоставлять качественные логистические и складские услуги.

Предоставление стивидорных услуг предполагает загрузку и разгрузку судов, а также сопутствующие услуги по хранению, содержанию и перемещению грузов. Практика оказания стивидорных услуг предусматривает предоставление периода бесплатного хранения. Взимание платы за хранение применяется в случае его превышения. Для целей привлечения грузопотока период бесплатного хранения на Комплексе «East» в настоящее время составляет 7-15 дней, что дольше, чем в среднем по отрасли. К 2012-2013 гг. период бесплатного хранения предполагается снизить на 3-5 дней до среднеотраслевого уровня.

Оказание буксирных услуг предусматривает сопровождение и швартовку судов, заходящих и покидающих порт. В связи с тем, что Компания является одним из основных операторов буксирного флота в Порту, услуги по буксировке предоставляются судам на всех причалах. Тем не менее, по мере роста пропускной способности Порта возможно возникновение целесообразности инвестирования другими операторами терминалов в собственный буксирный флот.

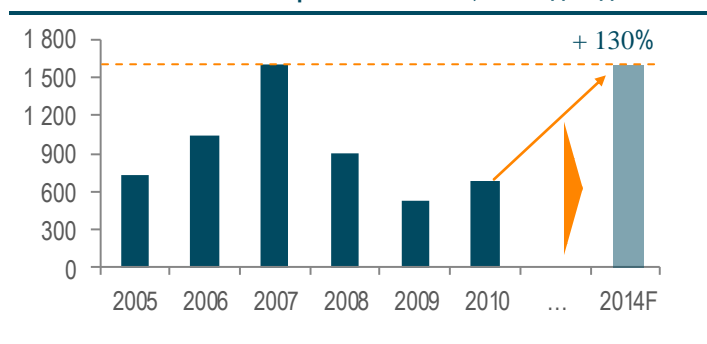
Целевые рыночные сегменты определяются в соответствии с типом переваливаемых грузов, в частности, накатных, контейнерных и генеральных. Спрос на каждый сегмент определяется отдельными факторами, анализ которых представлен ниже.

НАКАТНЫЕ ГРУЗЫ

Перевалка новых импортируемых автомобилей является одним из ключевых источников дохода и, вероятно, останется таковым до 2014 года. Комплекс «East» был спроектирован для соответствия самым высоким требованиям и позиционируется как один из лучших автомобильных терминалов в Балтийском регионе, что подтверждается оценками, регулярно проводимыми судовладельческими компаниями.

Автомобили зарубежных производителей составили 54% общего объема продаж в 2010 году. Сборочные производства на территории страны обеспечивают лишь 35% продаж авто зарубежных брендов. Остальная часть

■ Рис. 1 Российский импорт автомобилей, тыс. ед./год



Источник: Roland Berger Strategy Consultants

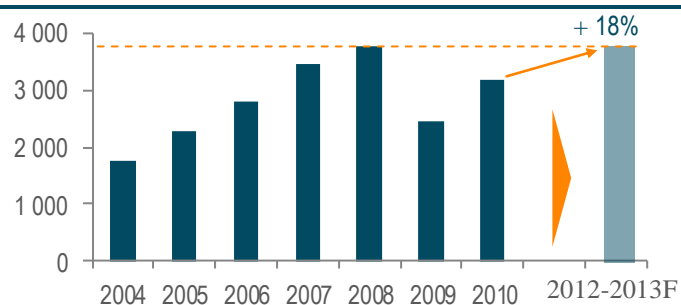
■ Рис. 2 Прогноз перевалки накатных грузов XXX, тыс. ед./год



Источник: прогноз Компании

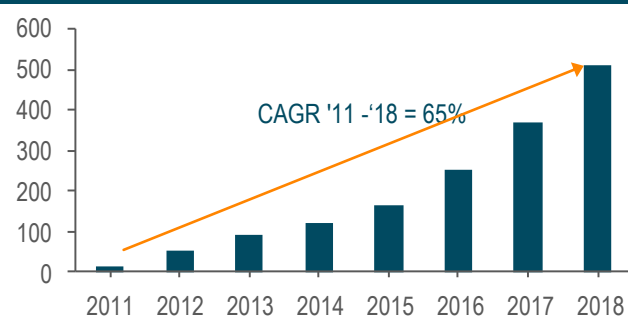
приходится на импорт. Импорт авто в 2010 году продемонстрировал восстановление до уровня 690 тыс. единиц (+32% к уровню 2009 года). Для сравнения, в 2007 году объем импорта достиг 1 600 тыс. единиц. Это означает дальнейший потенциал роста в 2.3 раза до предкризисного уровня.

■ Рис. 3 Динамика перевалки контейнеров в портах Балтики



Источник: Ocean Shipping Consultants

■ Рис. 4 Прогноз перевалки контейнеров XXX, млн. TEU



Источник: прогноз Компании

Большая часть российского импорта автомобилей идет через Балтийские порты и около 50% обрабатывается в портах Финляндии. Недостаток качественных комплексов по перевалке накатных грузов в российских морских портах Балтийского моря и низкая пропускная способность существующих терминалов являются ключевыми факторами, не позволяющими грузоотправителям осуществлять прямые судозаходы и направлять накатные грузы в российские порты. Запуск операций перевалки накатных грузов в Порту N в 2008 году уже привлек значительные объемы российского импорта автомобилей.

Объем перевалки накатных грузов на Комплексе «East» в 2010 году составил около 65 тыс. ед. при текущей пропускной способности 240 тыс. ед. в год. В 2011 году объем перевалки увеличился практически в 2 раза и составил уже около 122 тыс. ед.

По завершении запланированного расширения пропускная способность Комплекса «East» достигнет 450 тыс. ед. в год. Целевой грузооборот запланирован на уровне 350 тыс. ед. в год с учетом загрузки на 78%. Избыточная мощность необходима для обслуживания дополнительных объемов грузооборота в случае их возрастания. Оптимальный уровень загрузки оценивается в 75-80% с учетом времени ожидания и скорости обработки судозаходов.

КОНТЕЙНЕРНЫЕ ГРУЗЫ

Сегмент контейнерных грузоперевозок обладает самым высоким потенциалом роста. Объем контейнерных грузоперевозок в Балтийском море демонстрировал средний темп роста 15% в 2000-2010 гг., превышая средний мировой темп роста 10%. В связи с глобальным спадом экономической активности объем контейнерных перевозок в 2009 году снизился впервые (на 30%). К 2012-2013 гг. ожидается стремительное восстановление объемов до пиковых значений, достигнутых в 2008 году¹.

В среднесрочной перспективе по прогнозам аналитиков рост контейнерного грузооборота в мире составит в среднем 7-8% до 2015 года². Темпы роста объемов контейнерных грузоперевозок в Балтийском море,

¹ Предположение Baltic Ports Organisation

² Прогноз Drewry Shipping Consultants

вероятно, будут поддерживаться на уровне выше среднего в связи с более низкой долей контейнерных грузов в 15% по сравнению с мировым уровнем 50-60%.

Рост ожидается за счет двух факторов:

- рост мировых объемов морских перевозок;
- рост доли контейнерных перевозок в общем объеме грузооборота в России и мире за счет замещения ими транспортировки насыпных и генеральных грузов.

Запланированное расширение увеличит пропускную способность с текущего уровня 15 тыс. TEU до 640 тыс. TEU.

ГЕНЕРАЛЬНЫЕ ГРУЗЫ

В 2010 году генеральные грузы, переваливаемые Комплексом «East», включали топливные гранулы и негабаритные генеральные грузы. Общий грузооборот составил 4.5 тыс. тонн. В 2011 году объем перевалки составил около 148 тыс. тонн.

ХХХ планирует увеличить объемы перевалки генеральных грузов к 2014 году, достигнув целевого показателя в 1 000 тыс. тонн. В дальнейшем ожидается снижение этих объемов, что связано с общемировой тенденцией постепенного замещения перевозок насыпных и генеральных грузов транспортировкой в контейнерах.

Растущая популярность контейнерных перевозок обусловлена их существенными преимуществами:

- более низкая стоимость перевалки и транспортировки, а следовательно более низкие тарифы на фрахт и перевалку контейнеров по сравнению с насыпными и генеральными грузами;
- более высокая сохранность грузов и удобство при транспортировке контейнерами;
- более высокая оборачиваемость – повышенная скорость перевалки контейнеров позволяет сократить время оборачиваемости грузов более чем в 4 раза по сравнению с перевозками на сухогрузах;



- более низкие требования к минимальному объему транспортировки – для доставки сравнительно небольших партий груза все чаще используют контейнеры при невозможности выполнения минимальных требований к объему груза при транспортировке на сухогрузах;

- охват сегмента менее крупных клиентов с меньшими объемами доставки.

ОСНОВНЫЕ КОНКУРЕНТЫ

■ Бассейн Балтийского моря



Контейнеризация повлекла за собой значительную стандартизацию портовых услуг по обслуживанию контейнеров, что повысило взаимозаменяемость портов, находящихся в одном регионе. Это является положительным фактором для новых игроков, выходящих на рынок с конкурентным предложением услуг.

Выбор порта в значительной степени зависит от таких факторов как наличие транспортной инфраструктуры, эффективность обработки груза, время оборачиваемости судов и др.

Доступ к железным и автомобильным дорогам является одним из основных преимуществ морских портов и фактором, определяющим дальнейший рост и

конкурентоспособность.

Перевозчики также чувствительны к возможным задержкам, связанным с ожиданием в порту. Способность обеспечить эффективную обработку грузов в согласованные сроки являются значительным преимуществом.

Анализ конкурентоспособности Порта N в контексте вышеупомянутых факторов по отношению к основным конкурентам представлен ниже.

РОССИЙСКИЕ ПОРТЫ

Российские порты Балтийского моря включают Большой Порт Санкт-Петербурга, порт Приморск, Выборг и Высоцк. Порт N является единственным российским портом Балтийского моря с возможностью приема сухогрузов дедвейтом 75 тыс. тонн и танкеров дедвейтом 120 тыс. тонн, благодаря глубинам гавани в 16 метров, что является главным конкурентным преимуществом с учетом тенденции роста размера судов.

Росморпорт в настоящее время планирует выполнить дноуглубительные работы в порту N. После завершения работ глубина гавани Порта составит 17.5 метров и позволит принимать суда дедвейтом 160 тыс. тонн, а также обеспечит круговое движение судов в порту.

Стратегическое партнерство с ОАО «РЖД» – российским монополистом в секторе железнодорожных перевозок, являющимся основным акционером – обеспечивает важное преимущество перед конкурентами в контексте развития портовой железнодорожной инфраструктуры и доступа к железным дорогам.

■ Табл. 1. Сравнение Порта N с российскими портами Балтийского моря

	N	Большой Порт С.-Петербурга	Приморск	Выборг	Высоцк
Общая длина причалов	23 км	31 км	3 км	2 км	2 км
Глубина гавани	17.5 м	12 м	18 м	8 м	15 м
Пропускная способность по накатным/контейнерным грузам ¹	700 тыс.ед. / 3.6 млн. TEU	460 тыс. ед. / 1.7 млн. TEU	- / -	- / -	- / -
Площадь открытых/закрытых складов (тыс. кв. м.) ¹	1 620 / 1 050	2 039 / 202	- / -	34 / 2	220 / 15
Доступ к ж/д дороге	✓	✓		✓	✓
Доступ к автодороге	✓	✓		✓	✓
Таможенное оформление	✓	✓	✓	✓	✓

Источник: данные компаний

Каждый порт имеет некоторую специализацию, при этом Большой Порт Санкт-Петербурга занимает лидирующее положение по объемам контейнерных перевозок. Тем не менее, рост грузооборота и перегруженный подходной канал к Большому Порту Санкт-Петербурга вынуждает грузоотправителей рассматривать альтернативные маршруты через менее загруженные порты.

ЗАРУБЕЖНЫЕ ПОРТЫ

Порты Финляндии, Латвии и Эстонии являются основными конкурентами в сегменте накатных и контейнерных грузов, ввозимых и вывозимых из России. До недавнего времени российские порты Балтийского моря были не в состоянии эффективно конкурировать с прочими балтийскими портами в связи с неразвитой портовой инфраструктурой и недостаточной пропускной способностью терминалов. В настоящее время операторы российских портов активно наращивают мощности и устанавливают современное оборудование с целью вернуть ранее утраченную долю рынка грузоперевозок. При этом наибольшие усилия сконцентрированы на развитии инфраструктуры для экспорта нефти и газа, а значительные объемы российского экспорта и импорта накатных грузов и контейнеров все ещё проходят по транзитным маршрутам через Финляндию, Эстонию и Латвию.

■ Табл. 2. Порт N в сравнении с зарубежными портами Балтийского моря

	N	Котка	Хамина	Рига	Вентспилс	Клайпеда	Гданьск
Общая длина причалов	23 км	5 км	3 км	14 км	11 км	27 км	24 км
Глубина гавани	17.5 м	15 м	13 м	12 м	18 м	11 м	15 м
Макс. размер судна	160 dwt	н/д	70 dwt	80 dwt	150 dwt	150 dwt	300 dwt
Площадь открытых / закрытых складов (тыс. кв.м.) ¹	1 620 / 1 050	- / 279	470	1 797 / 180	190 / 175	935 / 280	549 / 107

Источник: данные компаний

Преимущества Порта N определяются, прежде всего, следующими факторами:

- наличие терминалов с качественными мощностями по перевалке контейнерных и накатных грузов;
- минимальное время ожидания и высокая оборачиваемость в соответствии мировыми стандартами;
- достаточные глубины и возможность захода больших судов.

¹ Указанные объемы отражают запланированную пропускную способность терминалов и учитывают планы компаний по ее расширению.

ПРОГНОЗ РАЗВИТИЯ

ОПЕРАЦИОННЫЙ ДОХОД

Текущая деятельность

В 2010 году грузооборот Комплекса «East» составил 65 103 ед. накатных грузов и 4 476 тонн генеральных грузов, что обеспечило поступление выручки от стивидорных (погрузка/разгрузка), буксирных и сопутствующих услуг в размере 9 млн. евро, что более чем в 2 раза превысило выручку 2009 года.

■ Рис. 5 Структура выручки, 2010 год



Источник: данные Компании

Доля стивидорных операций составила около 60% выручки. Буксирные услуги представляют ещё один значительный источник дохода. Остальная часть получена от сопутствующих услуг.

Грузооборот накатных грузов составил 60% выручки. В 2010 году на Комплексе «East» также перегружались топливные гранулы и негабаритные генеральные грузы.

Выручка на единицу накатных грузов и на тонну генеральных грузов в 2010 году составила в среднем 95 и 9 евро

соответственно. Компания придерживается гибкого и индивидуального подхода к тарифам на стивидорные услуги. Их величина существенно зависит от объема и регулярности поставок конкретных клиентов.

Буксирные услуги были предоставлены для 390 судозаходов в Порт, что на 60% превышает показатель 2009 года.

В 2011 году грузооборот Комплекса «East» составил 122 155 тыс. единиц накатной техники, 147 589 тыс. тонн генеральных грузов, 204 TEUs, а также 1 330 голов КРС.

Текущая клиентская база Комплекса «East» включает:

Автомобили:

- XXX Logistics Services Rus – авто-дилер XXX;
- XXXRus – авто-дилер XXX;
- XXX Motors Rus – авто-дилер XXX;
- XXX Motor – авто-дилер XXX.

Генеральные грузы:

- Русал;
- Модуль;
- ПСТ;
- Mariter;

- МАБЕГ.

Контейнеры:

- UCS-Line.

Прогноз выручки

Следует отметить, что в начале мая 2011 года Комплекс «East» принял первую партию контейнерных грузов. Изменение грузоотправителями сложившихся логистических цепочек и выстраивание новых транспортных маршрутов доставки занимает некоторое время и требует определенных усилий. Тем не менее, установившиеся отношения с новыми клиентами, как правило, носят долгосрочный характер.

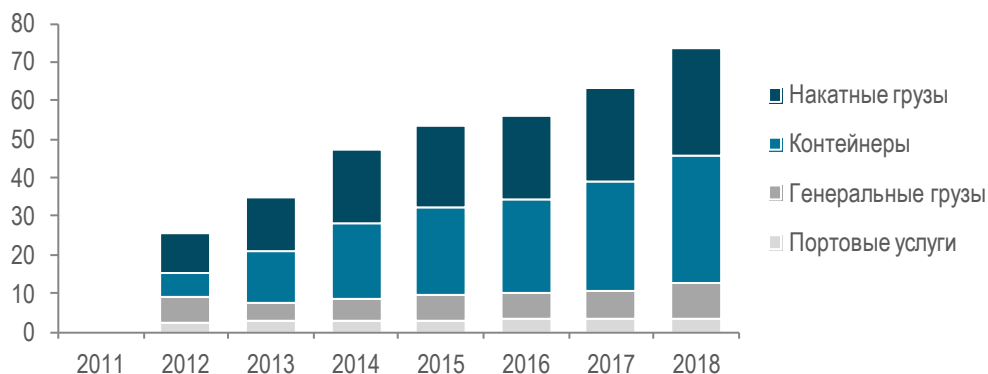
В планах компании на 2012 год продолжить работу со всеми текущими клиентами, а также с нижеуказанными контейнерными линиями:

MAERSK, MSC, OOCL, CMA-CGM, APL, CSAV, CHINA SHIPPING, COSCO, HAPAG LLOYD, HAMBURG SUD, NYK LINE, HMM, YANG MING, HANJIN, MOL, K LINE, PIL, SCI, ZIM, UASC, OPDR, MARUBA, EVERGREEN, MISC, UNIFEEDER, DELTA SHIPPING, ESF;

Автопроизводителями: JLR, Honda, Volvo.

В 2012-2018 гг. ожидается ежегодный рост выручки на 32% за счет прогнозируемого роста объемов контейнерных, накатных и генеральных грузов, переваливаемых в Порту N.

■ Рис. 6 Динамика выручки, тыс. евро



Источник: прогноз Компании

К 2017-2018 гг. ожидается увеличение доли контейнерных перевозок в общем объеме грузооборота до 60% от общей выручки, что соответствует долгосрочному прогнозу развития сегмента контейнерных перевозок.

ОПЕРАЦИОННЫЕ РАСХОДЫ

Операционные издержки в 2010 году составили 7.6 млн. евро.

■ Рис. 7 Структура затрат, 2010 год



Источник: данные Компании

Расходы на персонал, обслуживание оборудования и административные расходы явились основными драйверами расходов в 2010 году. Ожидается, что эти статьи расходов останутся основными денежными компонентами затрат на протяжении прогнозного периода. При этом доля административных расходов снизится с текущего уровня 29% до 5%. Данные издержки являются контролируруемыми и

находятся под постоянным мониторингом.

Издержки, связанные с активами, в том числе содержание территории и налоги на имущество представляют ещё один фактор себестоимости, значимость которого будет возрастать по мере строительства новых объектов и установки оборудования.

Наиболее существенным неденежным видом издержек является амортизация буксиров и оборудования.

Значительная часть операционных издержек является переменными в среднесрочной перспективе и может корректироваться в соответствии с изменением грузооборота, что характеризует операционный риск как умеренный.

ПРОГРАММА КАПИТАЛОВЛОЖЕНИЙ

Общие затраты на строительство объектов Комплекса «East» оцениваются в 393 млн. евро.

Капитальные затраты в 2003-2010 гг. на финансирование I и II этапов строительства Комплекса «East» составили 183 млн. евро, что составляет порядка половины от общей инвестиционной программы.

Инвестиции, необходимые для финансирования III и IV этапов строительства оцениваются в 210 млн. евро. При этом 22 млн. евро было инвестировано в 2010 году и порядка 181 млн. евро запланировано на 2012-2013 гг. После завершения строительства общая площадь увеличится до 100.5 га, а мощность по перевалке составит 640 тыс. TEU, 450 тыс. автомобилей, и 2 900 тыс. тонн других грузов.

■ Табл. 3 Прогноз капиталовложений, млн. евро

	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П	2017П	2018П
Необходимые инвестиции	16	26	5	12	3	13	4

Источник: оценка Компании

Оборудование является одним из наиболее капиталоемких компонентов проекта. Поставку большей части оборудования будут осуществлять зарубежные производители, в том числе:

- Liebherr-Werk Nenzing GmbH (производитель портовых кранов);
- STC Schaefer Trading & Consulting AG (производитель ролл-трейлеров);
- Kalmar (производитель рич стэкеров, тягачей);
- Hyster (производитель вилочных погрузчиков).

ПЛАН ФИНАНСИРОВАНИЯ

Для финансирования строительства Комплекса «East» Компания использует акционерный и заемный капитал, а также государственное финансирование.

В 2009-2010 гг. Компанией привлечено финансирование в размере 50 млн. евро от Инвестиционного фонда Российской Федерации. Средства были направлены на проведение дноуглубительных работ и строительство двух причалов на Комплексе «East», один из которых оборудован рампой для судов с прямой аппарелью. После завершения строительства причалы будут принадлежать ФГУП «Росморпорт», и арендоваться ХХХ на основе договоров долгосрочной аренды.

Кредиты коммерческих банков, привлеченные для строительства и эксплуатации Комплекса «East» формировали основной источник финансирования на I и II этапах строительства. Ниже представлен кредитный портфель, сформированный на 18 января 2012 года.

■ **Таблица 4. Кредитный портфель**

Кредитор	тыс. евро
Банк 1	8 952
Банк 2	139 444
Банк 3	6 121
Прочие	383
Итого	154 900

Источник: данные Компании

В рамках реализации стратегии финансирования Компания достигла договоренностей с Банком 2 о предоставлении дополнительного объема кредитов в размере 180 млн. евро для рефинансирования существующих обязательств и финансирования инвестиционной программы.

Привлечение инвестора осуществляется для целей повышения доли акционерного капитала в проекте и оптимизации общей структуры капитала.

ФИНАНСОВЫЙ ПРОГНОЗ

Прогноз денежных потоков в 2011-2018 гг. свидетельствует о том, что при базовом сценарии доходы от эксплуатации Комплекса «East» покроют операционные издержки и позволят выйти на приемлемый уровень рентабельности. Текущая инвестиционная стоимость акционерного капитала ХХХ оценивается в 364 млн. евро, с учетом запланированной программы капиталовложений.

При проведении оценки сделаны следующие основные допущения:

- динамика грузооборота согласно прогнозам в разделе «Целевые сегменты»;
- выручка на единицу переваливаемых накатных, контейнерных и генеральных грузов изменяется в соответствии с общим уровнем инфляции;
- численность персонала и мощность оборудования изменяется по мере роста деловой активности;
- затраты на оплату труда и материалы изменяются в соответствии с общим уровнем инфляции;
- предоставление льготы по налогу на имущество Ленинградской областью;
- уровень инфляции снижается с 8% в 2011 году до 6% в 2018 году;
- текущая ставка дисконтирования 15% рассчитана как средневзвешенная стоимость капитала ХХХ:
 - стоимость акционерного капитала оценивается в 30% с учетом средней бездолговой бета для компаний в сфере транспорта на развивающихся рынках 0.46 и рыночной премии 7.4%;
 - текущая средневзвешенная стоимость долга – 11.9%.
- терминальная стоимость рассчитана с учетом темпа роста в постпрогнозном периоде на уровне 2%;
- оценка включает стоимость земли, предназначенной для строительства СЛЦ и стоимость 50%-й доли в DDD.

■ Таблица 5. Оценка денежных потоков ХХХ, тыс. евро

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Выручка	25 466	35 148	47 307	53 566	56 214	63 358	73 618
ЕВИТДА	15 316	27 501	41 450	47 405	49 732	56 539	62 985
Амортизация	-8 857	-10 590	-10 721	-11 058	-11 076	-11 427	-11 531
ЕВИТ	6 459	16 911	30 728	36 347	38 656	45 112	51 454
Денежный поток до финансирования	469	20 775	35 337	35 620	44 941	46 133	52 312
WACC	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Дисконтированный поток денежных средств	469	18 066	26 720	23 420	25 695	22 936	22 616
NPV + Терминальная стоимость	385 952						
Чистый долг	150 459						
Стоимость бизнеса до корректировок	235 493						
Стоимость земли (СЛЦ)	16 000						
Стоимость фин. вложений	7 000						
Стоимость акционерного капитала ТЛК	258 493						

Источник: прогноз Компании

Показатели эффективности инвестиций представлены ниже.

■ Табл. 6 Показатели эффективности инвестиций¹

Внутренняя норма доходности (IRR)	%	24%
Индекс прибыльности (PI)	x	1.4
Простой период окупаемости	лет	5.7
Дисконтированный период окупаемости	лет	8.6

¹ Показатели рассчитаны на основе денежных потоков прогнозного периода, т.е. без учета исторических потоков и денежных потоков после 2018 года, а также не включая стоимость земли и доли в DDD.

Денежные потоки наиболее чувствительны к оценкам грузооборота и удельной выручки от обработки накатных и контейнерных грузов.

МЕНЕДЖМЕНТ

Управленческий состав Транспортно-логистического Комплекса состоит из Совета Директоров, члены которого обладают обширным опытом, а также высококвалифицированного менеджмента. Опыт и образование ключевых членов управленческой команды представлены ниже.



ФАКТОРЫ РИСКА

■ Отраслевые риски

Спрос	Риск снижения спроса на портовые услуги и, как следствие, несоответствие выручки прогнозным показателям. Спрос на услуги XXX находится под влиянием развития транспортной промышленности России и Балтийских стран, а также цикличности развития отраслей компаний-клиентов XXX. Во время экономического спада снижение деловой активности может привести к снижению объемов перевалки грузов. Риск снижения спроса минимизируется всесторонним анализом рынка и постоянным отслеживанием его тенденций.
Конкуренция	В северо-западном регионе России, а также в Балтийских странах присутствуют несколько терминалов, также обладающих мощностями по перевалке накатных и контейнерных грузов. При этом возможно появление новых операторов, что ограничит возможности развития XXX. Снижение данного риска достигается за счет поддержания конкурентоспособных тарифов по сравнению с российскими и зарубежными портами в Балтийском регионе.
Транспортная инфраструктура	Дальнейшая транспортировка грузов, переваливаемых XXX, осуществляется автомобильным и железнодорожным транспортом. Ухудшение состояния и повреждение транспортной инфраструктуры может негативно повлиять на объемы транспортировки грузов из Порты привести к временным перебоям в перевалке грузов. Данный риск оценивается как умеренный, так как участок транспортного соединения Порты с федеральной трассой Москва - Санкт-Петербург (М10) находится в хорошем состоянии после недавно проведенного ремонта.
Строительство	Возможные ошибки проектирования, задержки и недооценка затрат при строительстве портовых сооружений обуславливают наличие значительного риска, присущего капиталоемким проектам. В настоящее время реализация программы строительства осуществляется в соответствии с запланированными сроками при своевременном получении всех необходимых разрешений со стороны органов государственной власти.
Чрезвычайные происшествия	Аварии и разлив нефтепродуктов в порту могут привести к прерыванию перевалки грузов на период ликвидации последствий.

■ Страновые риски

Политический риск	Риск непредвиденных изменений в политической системе России, которые могут негативно отразиться на денежных потоках XXX и инвестиционном климате.
Макроэкономический риск	Несмотря на развитие несырьевого сектора, российская экономика по-прежнему подвержена воздействию негативных колебаний цен на сырье, находясь в зависимости от налоговых поступлений от экспорта нефти, газа, металлов и прочих сырьевых ресурсов.

■ **Финансовые риски**

Валютный риск	Обусловлен изменениями валютных курсов. ХХХ получает платежи за услуги в долларах США и евро. Операционные затраты осуществляются в российских рублях. Валютный риск получения выручки, номинированной в долларах США, частично компенсируется совершением платежей по обслуживанию долга, также номинированного в долларах США. Значительная часть закупаемого оборудования производится за рубежом, что также обуславливает наличие валютного риска. Данный риск находится регулярно отслеживается и минимизируется через поддержание приемлемого баланса валютных активов и обязательств.
Риск изменения процентных ставок	Риск связан с необходимостью привлечения дополнительного долгового капитала для рефинансирования существующих обязательств и финансирования капитальных затрат. Рост стоимости заимствований может негативно повлиять на способность ХХХ по обслуживанию обязательств и выплате дивидендов.
Риск рефинансирования	Как и большинство капиталоемких проектов, строительство «East» финансируется с привлечением долгового капитала, что обуславливает необходимость последующего рефинансирования. Таким образом, возникает риск невозможности его привлечения в достаточных объемах. Предоставление 10-летнего кредита для рефинансирования существующих обязательств значительно снижает риск рефинансирования в среднесрочной перспективе. Менеджментом также разработана долгосрочная стратегия финансирования для целей своевременного погашения обязательств и привлечения необходимого финансирования.
Кредитный риск	Риск невыполнения контрагентами своих обязательств. Компания придерживается разумной кредиторской политики, предусматривающей установление лимитов на одного контрагента.

■ **Правовые риски**

Налоговое регулирование	С учетом достаточно высокой вероятности получения Компанией налоговых льгот, риски являются минимальными.
Экологические требования	Деятельность Компании является предметом регулирования на соответствие определенным экологическим требованиям. Введение новых законодательных требований, а также изменения в существующих, могут негативно повлиять на деятельность Компании.

ПРИЛОЖЕНИЕ 1. ПРОГНОЗ ОТЧЕТА О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ, ТЫС. ЕВРО

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Операционная деятельность							
Доходы от операционной деятельности	28 549	49 092	55 822	63 208	66 333	74 762	86 870
Расходы от операционной деятельности	-8 267	-7 851	-6 843	-7 198	-7 573	-7 967	-8 381
Налоги							
- Налог на имущество	-2 121	-548	0	0	0	0	-2 594
- Налог на прибыль	0	0	-110	-406	-551	-687	-6 778
- НДС	90	-1 056	-6 818	-6 790	-8 522	-8 203	-11 480
Денежный поток от операционной деятельности	18 250	39 638	42 052	48 814	49 687	57 906	57 636
Инвестиционная деятельность							
Капитальные вложения	-17 781	-18 863	-6 715	-13 194	-4 746	-11 773	-5 324
Проценты, полученные от размещения денежных средств							
Денежный поток от инвестиционной деятельности	-17 781	-18 863	-6 715	-13 194	-4 746	-11 773	-5 324
Денежный поток до финансирования	469	20 775	35 337	35 620	44 941	46 133	52 312
Финансовая деятельность							
Выборка кредитов							
Основной долг	8 178	0	0	0	0	0	0
Выплата процентов							
Основной долг	-17 564	-16 162	-13 715	-11 728	-10 139	-8 845	-7 479
Погашение кредитов							
Основной долг	-12 577	-14 077	-22 327	-16 385	-11 250	-11 250	-12 500
Изменение долгосрочных финансовых вложений	0	650	0	0	0	0	0
Проценты полученные по долгосрочным финансовым вложениям	0	425	0	0	0	0	0
Добавочный капитал	30 975	0	0	0	0	0	0
Денежный поток от финансовой деятельности	9 012	-29 165	-36 042	-28 113	-21 389	-20 095	-19 979
Денежные средства на начало периода	518	9 999	1 610	904	8 411	31 963	58 001
Чистый денежный поток за период	9 481	-8 389	-706	7 507	23 552	26 038	32 333
Денежные средства на конец периода	9 999	1 610	904	8 411	31 963	58 001	90 334

Источник: прогноз Компании

ПРИЛОЖЕНИЕ 2. ПРОГНОЗ ОТЧЕТА О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ, ТЫС. ЕВРО

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Выручка, в т.ч.	25 466	35 148	47 307	53 566	56 214	63 358	73 618
Автомобили	10 016	12 167	16 765	18 661	19 373	21 659	25 316
Контейнеры	6 331	13 354	19 753	22 858	24 562	28 423	32 891
Генеральный грузы	6 540	4 671	5 577	6 564	6 695	7 402	9 231
Накатная техника	0	2 224	2 340	2 461	2 404	2 529	2 661
Буксирная деятельность	2 034	2 154	2 266	2 384	2 508	2 638	2 775
Прочая выручка	545	578	608	639	673	708	744
Операционные расходы	-10 150	-7 647	-5 857	-6 162	-6 482	-6 819	-10 633
ЕВITDA	15 316	27 501	41 450	47 405	49 732	56 539	62 985
Амортизация	-8 857	-10 590	-10 721	-11 058	-11 076	-11 427	-11 531
ЕВIT	6 459	16 911	30 728	36 347	38 656	45 112	51 454
Проценты, начисленные по долгосрочным финансовым вложениям	106	53	0	0	0	0	0
Проценты по кредитам начисленные	-17 073	-16 162	-13 715	-11 728	-10 139	-8 845	-7 479
Прибыль/(Убытки) до налогообложения (ЕВТ)	-10 508	803	17 013	24 619	28 517	36 267	43 975
Налог на прибыль	0	0	-146	-492	-570	-725	-8 795
Прибыль/(Убытки) после налогообложения	-10 508	803	16 867	24 127	27 947	35 542	35 180
Изменение отложенных налоговых активов	2 102	-16	-340	-492	-570	-683	0
Изменение отложенных налоговых обязательств	0	0	0	0	0	0	0
Нераспределенная прибыль/(убыток)	-8 407	786	16 526	23 634	27 376	34 859	35 180
Прибыль/(Убыток) на начало периода	27 140	18 734	19 520	36 047	59 681	87 058	121 917
Прибыль/(Убыток) за период	-8 407	786	16 526	23 634	27 376	34 859	35 180
Прибыль/(Убыток) на конец периода	18 734	19 520	36 047	59 681	87 058	121 917	157 097

Источник: прогноз Компании

ПРИЛОЖЕНИЕ 3. ПРОГНОЗ БАЛАНСА, ТЫС. ЕВРО

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Основные средства							
Основные средства (включая НМА)	92 239	177 459	170 692	169 720	161 453	161 437	153 038
Незавершенное строительство	76 259	2 449	2 449	2 449	2 449	2 449	2 449
ИТОГО основные средства	168 499	179 909	173 142	172 169	163 902	163 886	155 487
Текущие активы							
Дебиторская задолженность	12 327	0	0	0	0	0	0
Долгосрочные финансовые вложения	9 351	8 702	8 702	8 702	8 702	8 702	8 702
Запасы	1 073	1 073	1 073	1 073	1 073	1 073	1 073
НДС к возмещению	0	0	0	0	0	0	0
Отложенные налоговые активы	2 102	2 086	1 745	1 253	683	0	0
Прочие активы	0	0	0	0	0	0	0
Денежные средства на счетах	9 999	1 610	904	8 411	31 963	58 001	90 334
ИТОГО текущие активы	34 853	13 470	12 424	19 439	42 421	67 776	100 109
Текущие пассивы							
Кредиторская задолженность	2 558	6 424	4 375	3 081	1 650	3 341	1 713
Задолженность по уплате процентов	0	0	0	0	0	0	0
НДС к уплате	0	0	0	0	0	0	0
Задолженность по уплате налогов	44	-503	-467	-380	-361	-322	2 560
Отложенные налоговые обязательства	3 490	3 490	3 490	3 490	3 490	3 490	3 490
Прочие обязательства	0	0	0	0	0	0	0
Основной долг	146 578	132 501	110 174	93 789	82 539	71 289	58 789
ИТОГО текущие пассивы	152 670	141 911	117 572	99 979	87 318	77 798	66 552
Собственные средства							
Акционерный капитал	31 948	31 948	31 948	31 948	31 948	31 948	31 948
Накопленная прибыль/(убыток)	18 734	19 520	36 047	59 681	87 058	121 917	157 097
ИТОГО собственный капитал	50 681	51 468	67 994	91 629	119 005	153 864	189 044

Источник: прогноз Компании