



Балтийское Финансовое Агентство

**ОТЧЕТ
об оценке компании**

**Открытое акционерное общество
ОАО «ГМК «Норильский никель»**

Структура отчета

Инвестиционные предложения.....	3
Основная информация	4
Краткая бизнес-справка	4
Итоги финансовой деятельности по МСФО за 2006 г. и 1 квартал 2007 г.	5
Операционные показатели и планы компании.....	6
Структура собственности.....	24
Структура Правления.....	26
Агрегированные показатели и финансовые коэффициенты	34
Оценка финансового состояния.....	38
Расчет денежных потоков и справедливой цены обыкновенных акций ОАО ГМК «Норильский никель»	44
Сравнение компании по основным коэффициентам с другими российскими и иностранными компаниями (Benchmark анализ)	45
Динамика курсов акции на российских биржах.....	47
Рекомендации инвестиционных компаний	49

Инвестиционные предложения

Акции ОАО «ГМК «Норильский никель»

Справедливая цена:	7093.14
Текущая цена:	5 593.00
Потенциал роста:	27%
Рекомендация:	Покупать

Держать обыкновенные акции ОАО «ГМК «Норильский никель» исходя из следующих факторов:

1. Открытое акционерное общество «Горно-металлургическая компания «Норильский никель» — крупнейшая в России и одна из крупнейших в мире компаний по производству цветных и драгоценных металлов.
2. Компания обладает значительными запасами руды, достаточными для обеспечения стабильной деятельности на Таймыре на период до 2020-2025 гг. В 2020 г. балансовые запасы богатых руд составят более 100 млн. т с содержанием никеля более 4 млн. т.
3. По стоимости всех металлов, извлекаемых из добываемой руды, при существующей структуре добычи запасы Компании значительно — более чем в 1,5 раза — превосходят запасы прямых конкурентов (Inco, Falconbridge, BHP Billiton).
4. Компания демонстрирует темпы роста продаж выше среднерыночных, устойчивый рост выручки и прибыли, высокие показатели рентабельности продаж и рентабельности собственного капитала (выручка компании в 2006 году по МСФО увеличилась на 61% до \$11,55 млрд., чистая прибыль выросла в 2,5 раза до \$5,965 млрд., EBITDA составила \$7,73).
5. «Норильскому никелю» принадлежит 46,22% российской энергетической компании ОГК-3, 7,4% ТГК-1, 27,8% ТГК-14, 3,5% РАО ЕЭС. 29 июня 2007 года «Норильский никель» объявил, что ему удалось собрать 90% акций канадской LionOre, заплатив за актив 5,7 млрд. долл.

Основная информация

- **Адрес:** 663210, РФ, Таймырский (Долгано-Ненецкий) автономный округ, г. Дудинка
- **Дата гос. регистрации:** 02.09.2002 г.
- **Размещенные обыкновенные акции:** 213 905 884 шт. номиналом 1 руб.
- **Web-сайт:** <http://www.nornik.ru>
- **Основная сфера деятельности:** добыча руд цветных металлов, цветная металлургия.

Краткая бизнес-справка

Открытое акционерное общество «Горно-металлургическая компания «Норильский никель» (далее «Компания» или «Группа») — крупнейшая в России и одна из крупнейших в мире компаний по производству цветных и драгоценных металлов. На ее долю приходится более 20% мирового производства никеля, более 10% кобальта и 3% меди. На отечественном рынке на долю ОАО «ГМК «Норильский никель» приходится около 96% всего производимого в стране никеля, 55% меди, 95% кобальта.

Предприятия Группы занимаются поиском, разведкой, добычей, обогащением и металлургической переработкой полезных ископаемых, производством, маркетингом и реализацией цветных и драгоценных металлов, нерудных полезных ископаемых, производством для собственных нужд электрической и тепловой энергии, продукции стройиндустрии.

Основными структурными подразделениями «Норильского никеля» являются Заполярный филиал (Таймырский полуостров) и Кольская горно-металлургическая компания (Кольский полуостров). «Норильский никель» владеет также контрольным пакетом акций компании Stillwater Mining Company (США). Подразделения компании, занимающиеся реализацией металлов, расположены в Северной Америке, Западной Европе и Юго-Восточной Азии.

ОАО «ГМК «Норильский никель» находится в числе ведущих промышленных компаний России — 4,3% российского экспорта приходится на предприятия ГМК.

В минувшем 2006 году Компания выполнила план по производству металлов, — достигнутые объемы производства соответствуют ожиданиям менеджмента.

Общий объем производства никеля в 2006 году составил 244 тыс. тонн, в 2005 году — 243 тыс. тонн. Общий объем производства меди в 2006 году составил 425 тыс. тонн в соответствии с предварительным прогнозом. В 2005 году объем производства меди из собственного сырья составил 427 тыс. тонн, а с учетом переработки вторичного сырья — 452 тыс. тонн. Незначительное снижение объемов производства объясняется началом реконструкции скиповых подъемов на медистых рудах рудника «Комсомольский».

В 2006 году Компания произвела 3 164 тыс. унций (98,4 тонны) палладия и 752 тыс. унций (23,4 тонны) платины, что соответствует объявленному в октябре 2006 года повышенному плану производства. Такая работа объясняется повышением извлечения металлов и снижением незавершенного производства металлов платиновой группы. В 2005 году Компания произвела 3 133 тыс. унций (97,4 тонны) палладия и 751 тыс. унций (23,4 тонны) платины.

В связи с приобретением активов никелевого бизнеса компании OM Group, состоявшегося 1 марта 2007 года, ожидаемый объем собственного производства никеля Группой ГМК «Норильский никель» в 2007 году повышается с 240-245 тыс. тонн до 270-275 тыс. тонн. Ожидаемый объем производства меди, палладия и платины остается без изменений: меди на уровне 404-409 тыс. тонн, палладия — 3000-3050 тыс. унций (93-95 тонн), платины — 700-710 тыс. унций (около 22 тонн). Данные объемы не включают

результаты деятельности Stillwater Mining Company, дочерней компании «ГМК «Норильский никель».

В России акции «ГМК «Норильский никель» торгуются в ЗАО «Фондовая биржа ММВБ» и ОАО «Фондовая биржа РТС». На 19.07.2007 г. капитализация компании составила 41 151 206 млрд. долл., на момент закрытия торгов одна обыкновенная акция на ММВБ стоила 5 353 руб., дивидендная доходность за 2006 г. составляет 3,6%. Компания увеличила дивиденды на 82% по сравнению с выплатами 2005 года (96,49 рубля на акцию). Уставный капитал «Норникеля» составляет 190 млн. 627 тыс. 747 акций номиналом 1 рубль. Общая сумма дивидендов компании за 2006 год соответствует дивидендной политике компании, согласно которой на выплату дивидендов будет направляться 20-25% от чистой прибыли.

АДР на акции Компании торгуются на внебиржевом рынке США, в системе электронных торгов внебиржевых секций Лондонской и Берлинской фондовых бирж.

Компания имеет рейтинги от международных рейтинговых агентств: Standard & Poor's BBB-/Стабильный от 09.08.2006 г., Moody's на уровне Baa2 и рейтинг компании по национальной шкале на уровне Aaa.ru от 25.06.2007 г., FitchRating BBB-/Стабильный от 08.12.2005 г., а также рейтинг RuAA+ / стабильный*.

Генеральный директор ОАО «ГМК «Норильский никель» — **Денис Морозов.**

Председатель Совета Директоров ОАО — **Андрей Клишас.**

В конце 1995 года 38% акций ОАО «Норильский никель» (51% голосующих акций) были переданы государством в управление группе «Интеррос», а в августе 1997-го года приобретены группой в собственность. Крупнейшими акционерами «Норникеля» являются президент ХК «Интеррос» Владимир Потанин и президент инвестфонда ОНЭКСИМ Михаил Прохоров. Им принадлежит по 22% акций компании, еще по 4% они контролируют через «Интеррос».

Итоги финансовой деятельности по МСФО за 2006 г. и 1 квартал 2007 г.

Чистая прибыль за 2006 год составила 5 965 млн. долл., увеличившись за год на 85,55% с 2352 млн. долл. в 2005 году.

Выручка за 2006 год возросла на 61,11% с 7 169 млн. долл. за 2005 год до 11 550 млн. долл. в 2006 году.

Рентабельность продаж (отношение чистой прибыли к выручке) за 2006 год составила 51,65%, рентабельность собственного капитала (отношение чистой прибыли к собственному капиталу) 46,54%.

Активы компании на конец 4 квартала 2006 года выросли за год на 10,52% с 13 632 млн. долл. на конец 2005 года до 14 730 млн. долл.

В структуре формирования капитала на конец 4 квартала 2006 года обязательства составляют 21% от всего капитала, а собственные средства 79% (12 817 млн. долл.). Доля заемного капитала немного снизилась за год, что является положительной характеристикой финансовой независимости компании. Текущей операционной прибыли достаточно, чтобы 117 раз погасить текущие проценты. Средняя процентная ставка за использование заемного капитала составляет 4,95%.

У компании отличная платежеспособность, на конец 4 квартала 2006 года коэффициент текущей ликвидности (отношение оборотных активов к краткосрочным обязательствам) равнялся 4,16, на конец 2005 года — 3,48.

* Источник: РБК daily от 17.07.2007, <http://www.rbcdaily.ru>

Операционные показатели и планы компании

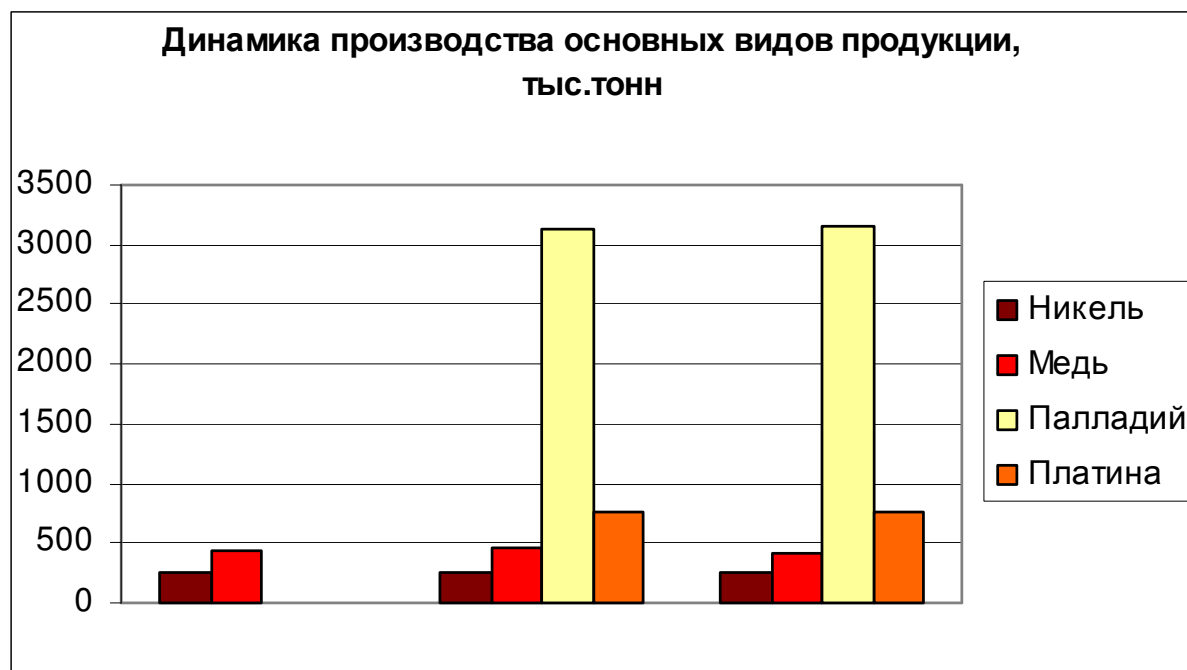
По итогам 2006 года на ОАО «ГМК «Норильский никель» было произведено 244 тыс. тонн никеля (100,4 %), 447 тыс. тонн меди (98,8 %), 3 164 тыс. тонн палладия (100,9 %) и 752 тыс. тонн платины (100,1 %).

Табл. 1 Производственные показатели компании за 2004-2006 гг., тыс. тонн

Наименование	2004 год	2005 год	2006 год	Коэф. роста 2006 года к 2005 году
Никель (тыс. тонн)	243	243	244	1,004
Медь (тыс. тонн)	447	452	447	0,988
Палладий (тыс. унций)	-	3133	3164	1,009
Платина (тыс. унций)	-	751	752	1,001

(Источник: данные компании «ГМК «Норильский Никель»)

Диаграмма 1. Динамика производства основных видов продукции, тыс. тонн



(Источник: данные компании «ГМК «Норильский Никель»)

Капитальные вложения Группы в 2006 году по МСФО (без учета ЗАО «Полюс» и компании Stillwater Mining Company) составили 768 миллионов долларов США. Основной объем инвестиций в размере 419 миллионов долларов США был направлен на строительство промышленных объектов, находящихся на территории Российской Федерации, и на приобретение оборудования, не входящего в сметы на строительство и взамен изношенного — 269 миллионов долларов США.

Основными результатами 2006 года являются построение и введение в эксплуатацию производственных мощностей по добыче руд на Таймырском полуострове:

- на руднике «Октябрьский» — первый пусковой комплекс проекта реконструкции горизонта – 650 м мощностью 1 100 тысяч тонн богатой руды, третий пусковой комплекс добычи медистых руд мощностью 600 тысяч тонн медистой руды;
- на руднике «Комсомольский» — второй и третий пусковые комплексы проекта отработки фланговых запасов богатых и медистых руд суммарной мощностью по добыче 330 тысяч тонн медистой руды и первый пусковой комплекс по добыче вкрапленной руды мощностью 300 тысяч тонн.

Продолжалось строительство подземного рудника «Северный-Глубокий» на Кольском полуострове производственной мощностью 6 миллионов тонн вкрапленной руды. На строительство рудника было направлено общим объемом 46 миллионов долларов США. В течение 2006-2007 годов действующая мощность рудника составляет 1 миллион тонн руды. Второй пусковой комплекс мощностью 2,5 миллиона тонн руды согласно проекту рудника и графику строительства планируется к вводу в 2008 году.

С целью дальнейшего увеличения перерабатываемых мощностей Надеждинского металлургического завода проводилась подготовка к его реконструкции.

В отчетном году «ГМК «Норильский Никель» завершил выделение золотодобывающих активов. В результате реорганизации Компании было создано ОАО «Полюс Золото», под которым консолидированы все золотодобывающие активы «ГМК «Норильский никель».

Завершена консолидация энергетических производственных активов на Таймырском полуострове, приобретены 100% акций ОАО «Таймырэнерго» у РАО «ЕЭС России».

Создана и начата работа совместного предприятия с компанией RIO TINTO с целью геологической разведки и разработки перспективных месторождений в южных районах Сибирского и Дальневосточного Федеральных округов Российской Федерации.

Подписано соглашение о сотрудничестве с компанией ВНР Billiton с целью проведения геологоразведочных работ в Западной Сибири и Северо-Западных регионах России.

Приобретен никелевый бизнес компании OM Group Inc., обеспечивающий прирост ежегодного производства никеля на 35-40 тысяч тонн, доступ к лучшим в отрасли операционным навыкам и технологиям, а также расширение своей продуктовой линейки никелевым солями и брикетами.

Благоприятная конъюнктура рынка металлов, расширение географии сбыта и ориентация на конечных потребителей позволили Компании достичь прироста выручки по всем металлам в сумме 4 381 млн. долларов США до 11 550 млн. долларов США, что свидетельствует о росте выручки в 2006 году по сравнению с 2005 годом на 61%.

Табл. 2 Выручка от реализации металлов 2003-2006 гг., млн. долл.

Выручка от реализации металлов, млн. долл.	2003 год	2004 год	2005 год	2006 год
Никель	2 824	3 528	3 674	6 228
Медь	828	1 352	1 644	2 841
Палладий	537	540	914	1 265
Платина	640	785	864	1 116
Золото	367	452	73	100

(Источник: годовые отчеты ОАО «ГМК «Норильский никель»)

Диаграмма 2. Динамика годовой выручки компании по сегментам, долл.



(Источник: годовые отчеты ОАО «ГМК «Норильский никель»)

В соответствии с утвержденной производственной программой компании в 2007 году главными проектами ГМК станут: строительство рудника «Скалистый», который планируется вывести на полную мощность в два этапа — в 2014 и 2020 годах и комплекс рудника «Северный-Глубокий» на Кольском полуострове, — а также развитие сырьевой базы компании, увеличение мощностей обогатительных фабрик и топливно-энергетического комплекса, включая обустройство Пеляткинского газоконденсатного месторождения. Запланировано также и строительство четырех судов. Еще одним важным проектом 2007 года станет консолидация энергоактивов «Норникеля» и оформление их в энергокомпанию.

Согласно стратегии производства «Норильский никель» планирует постепенно увеличить общий объем добычи руд на Таймырском и Кольском полуостровах с 21,2 млн. тонн в 2005 году до 26 млн. т./год к 2015 году. Объем добычи на Таймырском полуострове предполагается увеличить с 14,4 млн. т./год до 18,5 млн. т./год к 2015 году. При этом Компания намерена увеличить производство никеля до 7% с текущих 243 тыс. т./год до уровня примерно 20 тыс. т./год к 2011 году. В тоже время производство меди и платиновой

группы должно сохраниться на уровне, близком к текущему: 420 тыс. т./год и 114 тыс. т./год соответственно*.

Для обеспечения переработки растущих объемов добываемой руды на Таймырском полуострове будут увеличены мощности Талнахской обогатительной фабрики с 7 до 10,5 млн. тонн руды в год.

По сообщению ИА REGNUM в пресс-службе ОАО «ГМК «Норильский никель», совет директоров утвердил стратегию развития производства Компании на период с 2007-2010 гг*. Инвестиции ГМК составляют примерно 800-1000 млн. долл. в год. Из них на развитие горного производства на Таймырском полуострове будет направлено 450-470 млн. долл. в год, на завершение строительства рудника «Северный-Глубокий» на Кольском полуострове — 50 млн. долл. в год, что в таком случае снижает денежный поток.

Приобретение канадского производителя никеля, золота, меди и других металлов LionOre позволит «Норникелю» увеличить выпуск металлического никеля на 40 тыс. тонн ежегодно (именно столько никеля LionOre планирует произвести в 2007 году), а также расширить географию и укрепить позиции на мировом рынке. К тому же стоит отметить, что к 2011-2012 годам LionOre планирует удвоить объем производства никеля.

Продукция Компании используется в машиностроении, строительной индустрии, электротехнике, электронике, производстве энергетического оборудования, химической промышленности и др.

Анализ рынка

Рынок никеля

Исследовательская компания International Nickel Study Group (INSG) оценивает объем производства никеля в мире в 2006 году в 1,36 млн. тонн. Согласно данным компании в 2005 году мировое производство никеля выросло на 2,4%, до 1,29 млн. тонн. Крупнейшим производителем никеля в мире является «ГМК «Норильский никель». На долю этой российской компании приходится около 20% мирового производства данного металла. В 2006 году компания увеличила производство никеля до 248,0 тыс. тонн. Далее, по объему производства следуют канадская компания Inco Ltd. и англо-австралийская BHP Billiton, объем производства у которых 240,0 тыс. т./год и 136,5 тыс. т./год, соответственно.

По данным исследования РБК Крупнейшими странами – производителями первичного никеля являются Россия, Япония, Австралия и Канада. К традиционно никелевым странам подтянулся Китай. Если в 1994 году китайские предприятия произвели всего 30 тыс. тонн первичного никеля, то в 2004 году объем производства данного металла составил уже примерно 85 тыс. тонн. В 2006 году объем производства никеля в Китае составил примерно 100 тыс. тонн.

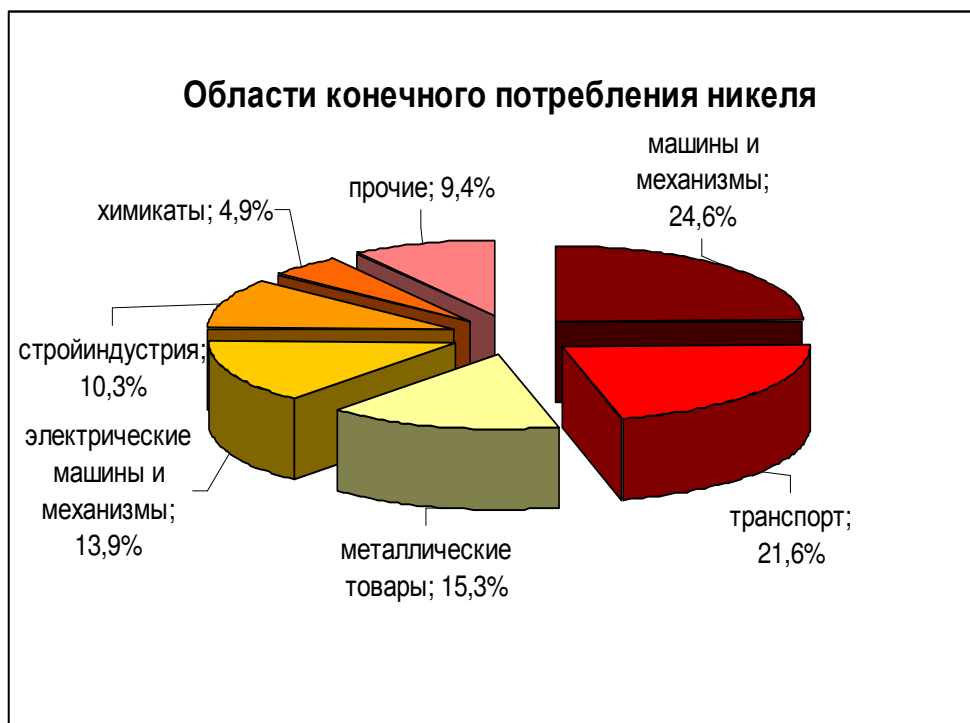
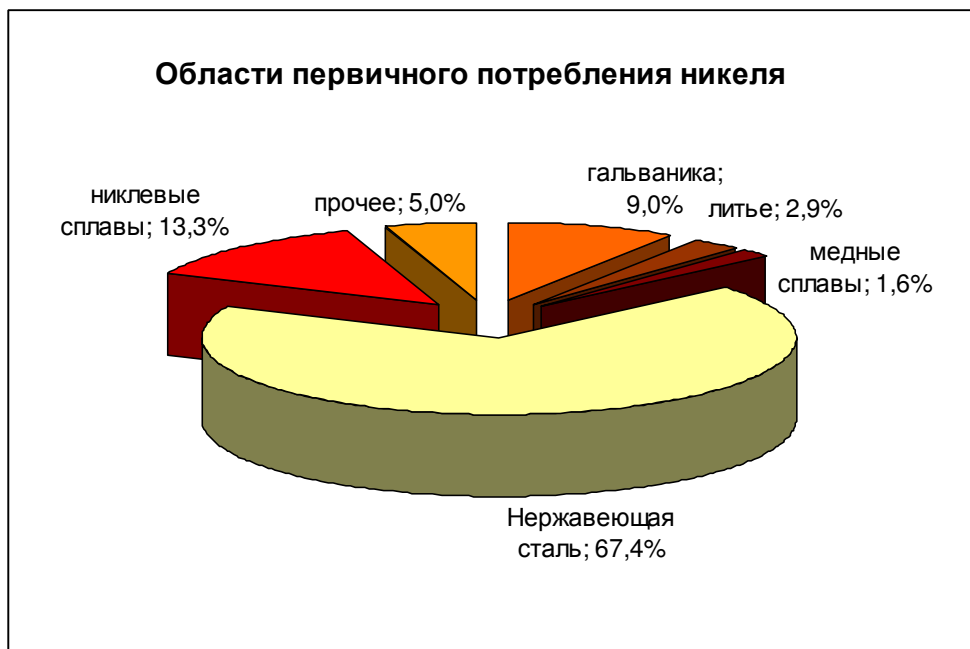
Главными первичными потребителями никеля являются производители нержавеющей стали. На их долю приходится почти 70% всего потребления в мире. Никель используется также в производстве специальных сталей и сплавов, в гальванотехнике (никелирование), катализаторах, батареях и т. д.

Основные конечные потребители никеля — транспорт, машиностроение, строительство, химическая промышленность, производство посуды и прочих изделий быта.

* Информация сайта www.metaltorg.ru

*По данным сайта <http://www.rosinvest.com>

Диаграмма 3. Области первичного и конечного потребления никеля в 2006 гг., %

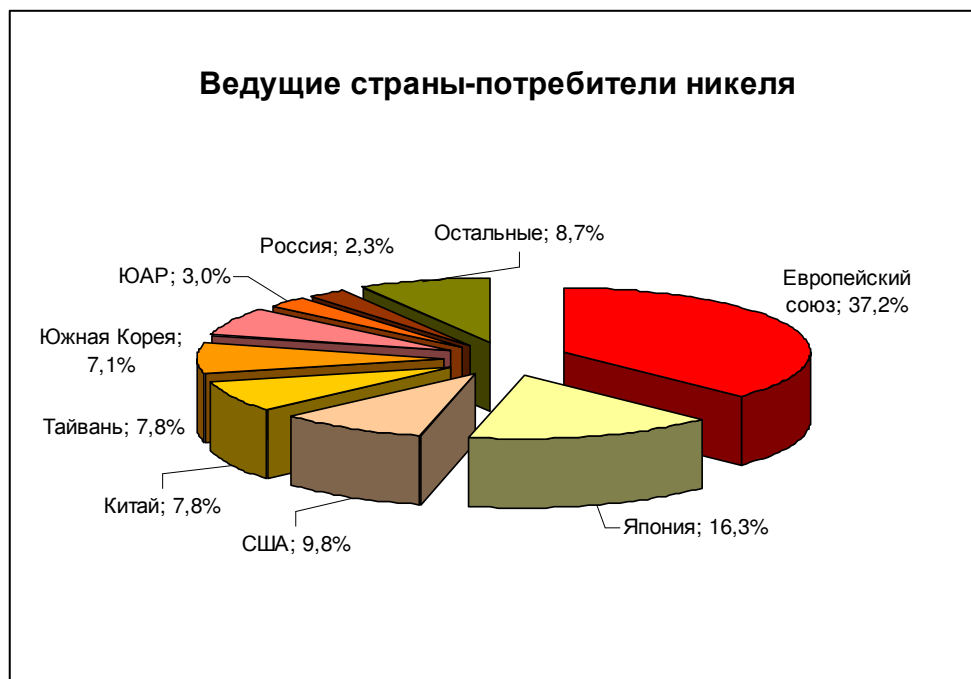


(Источник: Reuters, данные компании)

Основные страны потребители никеля: Европейский союз, Япония, США, Китай, Тайвань, Южная Корея. Потребление никеля позиционируется в основном в экономически развитых странах Европы и Северной Америки, а также в Японии и Китае. На текущий момент Европа потребляет около трети всего производимого в мире никеля. Доля Азиатского рынка в общемировом потреблении никеля неуклонно растет и вплотную приближается к 45-

50%. Растущий спрос на никель формируется со стороны бурно развивающейся экономики Китая, который потребляет уже практически 15% всего производимого в мире никеля (220 тыс. тонн в 2006 году), наблюдается растущая активность закупок никеля и в других странах. Но в Европе спрос на металл остается пока достаточно умеренным.

Диаграмма 3. Ведущие страны-потребители никеля в 2006 г., %



(Источник: Reuters, данные компании)

Согласно оценке INSG потребление никеля в 2006 году увеличилось до 1,34 млн. тонн с 1,24 млн. тонн в 2005 году — главным образом за счет роста спроса со стороны Китая. Потребление никеля в мире в последние годы растет преимущественно благодаря увеличению спроса на данный металл со стороны китайских производителей нержавеющей стали, для производства которой в мире используется около 2/3 производимого никеля. Китай по объему использования рафинированного никеля (195 тыс. т./год) обошел Японию (169 тыс. т./год).

Табл. 4 Баланс мирового производства и потребления никеля 2000-2007 гг., млн. тонн

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Производство	1,08	1,16	1,18	1,19	1,25	1,29	1,35	1,45
Потребление	1,12	1,1	1,2	1,22	1,25	1,24	1,37	1,45
Баланс	-0,04	0,06	-0,02	-0,03	0	0,05	-0,02	0

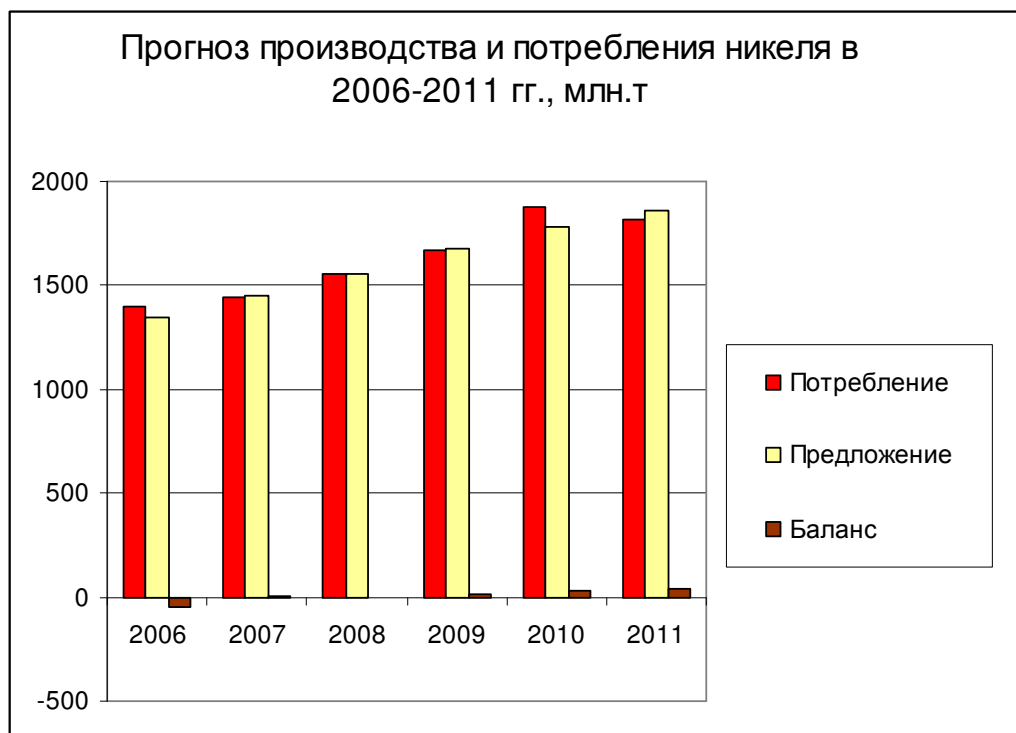
Диаграмма 4. Баланс мирового производства и потребления никеля с 2000-2007 гг., млн. тонн



(Источник: *International Nickel Study Group*)

Главный экономист компании Outokumpu Михаэль Кук считает, что за счет быстрого расширения производства нержавеющей стали в 2007 году мировое потребление никеля будет увеличиваться в ближайшие десять лет со средней скоростью 4% в год. Точно так же считают аналитики Macquarie Research: по их мнению, прирост потребления никеля в период 2000-2010 гг. составит 565 тыс. тонн (вдвое больше, чем в прошлом десятилетии), а за 2010-2020 гг. спрос увеличится еще на 700 тыс. тонн. Этот оптимизм разделяют и эксперты австралийской группы ВНР Billiton. По их оценкам только китайский спрос на никель увеличится в текущем 2007 году на 30%, до 190 тыс. тонн, а в 2010-м году его потребление в этой стране достигнет 382 тыс. тонн.

Диаграмма 5. Прогноз производства и потребления никеля в 2006-2007 гг., млн. тонн



(Источник: Macquarie Research)

Табл. 5 Прогноз мирового производства и потребления никеля в 2006-2007 гг., млн. тонн

млн.т	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Потребление	1395	1441	1554	1665	1874	1820
Предложение	1351	1447	1554	1677	1783	1864
Баланс	-44	6	0	13	34	44

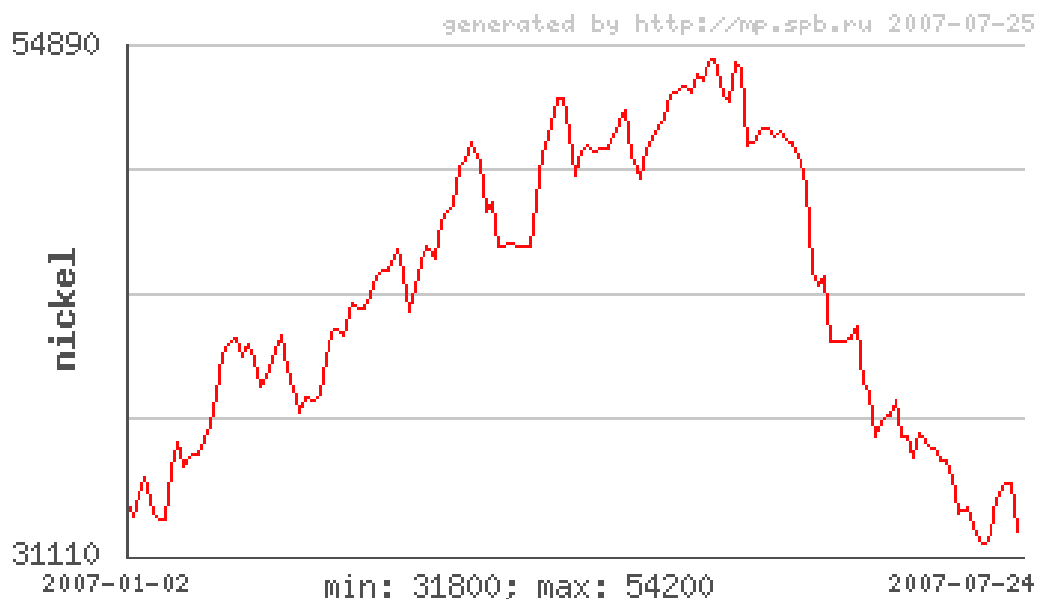
В 2006 году среднегодовая цена на никель на Лондонской бирже металлов выросла на 64,8% по сравнению с 2005 годом и составила 24 287 долларов США за тонну, установив очередной исторический рекорд. Из-за увеличения уровня спроса в основном со стороны предприятий, выпускающих нержавеющую сталь, а также из-за критически низкого уровня запасов никеля в 2006 году цены на никель выросли на LME на 161%. Последний ценовой скачок произошел 14 декабря 2006 года — цены достигли 34 600\$ за тонну по трехмесячным контрактам. Причиной этого скачка, скорее всего, стала неуверенность в возможности обеспечения необходимого объема поставок никеля после сообщения о переносе открытия одного из крупнейших никелевых проектов Goro (CVRD) на конец 2008 года, а так же другого крупного никелевого проекта Ravensthorpe (BHP Billiton) — на I квартал 2008 года.

Табл. 6 Динамика среднемесячных цен на никель по наличным сделкам, долл./т.

Наименование	2006	2005	2004
Никель	24287	14733	13852

(Источник: Лондонская биржа металлов (London Metal Exchange))

Диаграмма 6. Динамика среднемесячных цен на никель по наличным сделкам на Лондонской бирже металлов в 2006 году, долл./т.



(Источник: Лондонская биржа металлов (London Metal Exchange))

В перспективе у никеля сохраняется значительный потенциал роста. Высокий уровень инвестиций в нефтегазовый сектор и в производство менее традиционных источников энергии, таких как этанол, служит прочной основой для формирования спроса на высококачественные (с высоким содержанием никеля) сорта нержавеющей стали в течение определенного периода времени*.

Рынок меди

По сообщению Всемирного бюро статистики металлов (WBMS), избыток меди на мировом рынке в 2006 году составил 350 000 тонн. Такой показатель резко отличается от результатов 2005 года, когда рынок ощущал дефицит в размере 100 000 тонн меди, и от накопленного дефицита за период 2003-2005 гг., равного 1,45 млн. тонн.

В декабре 2006 года, по оценкам ICSG, наблюдался непрерывный рост производства рафинированной меди при относительно низком уровне потребления в период зимних каникул в США, ЕС и Японии. Такая ситуация привела к наращиванию месячного избытка в размере 200 000 тонн. В декабре мировое потребление меди снизилось примерно на 10% относительно ноября и осталось практически неизменным по сравнению с аналогичным периодом 2005 года. Наблюдаемое потребление меди в Китае медленно росло в декабре, но суммарное потребление в США и ЕС снизилось на 19% по сравнению с декабрем 2005 года и на 23% относительно ноября.

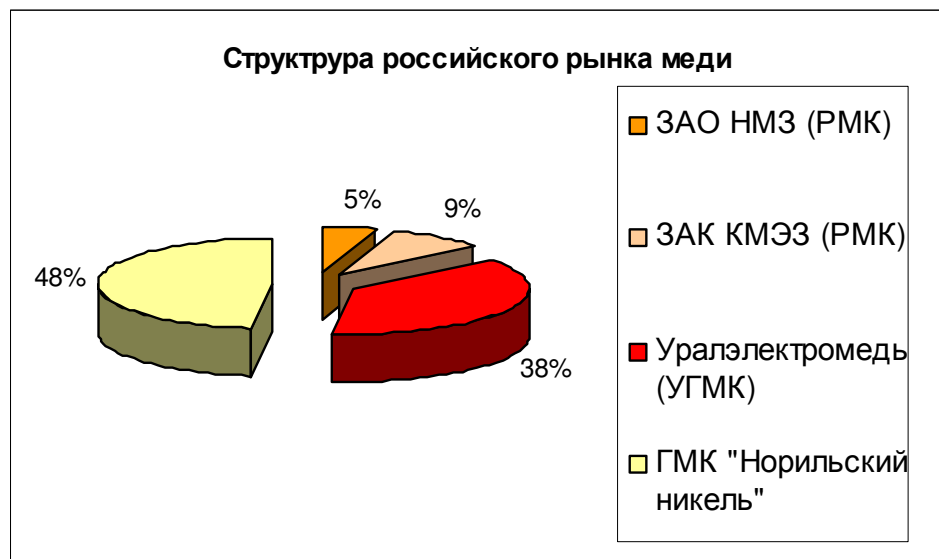
Несмотря на то, что объемы мировой добычи меди в первом полугодии выросли на 3,7% к ноябрю, они оказались ниже на 1,4%, чем в декабре 2005 года. Объем мировой добычи в 2006 году остался практически неизменным — всего на 0,2% меньше, чем в 2005 году. Производство концентратов сократилось почти на 2%, тогда как производство SX-EW

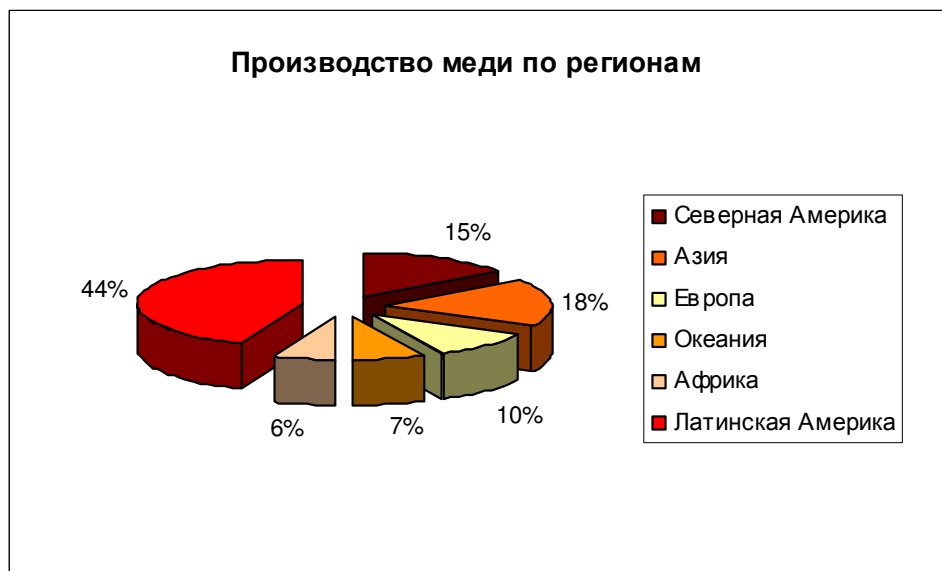
* По данным исследований Oil Resources Info

выросло примерно на 7%. Производство рафинированной меди в декабре выросло примерно на 3,7% относительно ноября и на 4% по сравнению с прошлым годом. Производство меди в 2006 году выросло на 5% по сравнению с 2005 годом, при этом первичное производство меди выросло на 4,8%, а вторичное производство из скрапа — на 7%. Добыча SX-EW меди в 2005-2006 гг. составила 14 948 тыс. тонн. Загруженность добывающих мощностей в 2005-2006 гг. составила 88,3% и 90,1% соответственно. Первичное производство рафинированной меди в 2005-2006 гг. составило 14 959 и 14 279 тыс. тонн. Вторичное производство рафинированной меди в 2005-2006 гг. составило 2 425 и 2 262 тыс. тонн. Загруженность мировых рафинировочных мощностей в 2005-2006 гг. составила 84,0% и 81,5% в соответствующих годах.

Мировым лидером среди медных компаний является чилийская Codelco, контролируемая государством. Добыча меди данной компании в 2005 году составила 1,8 млн. тонн, что составляет порядка 12% от общемирового объема. В 2006 году компания вероятнее всего ухудшила свои позиции на рынке, поскольку снижение объемов добычи меди по прогнозам компании составит порядка 6,5%. Российские компании занимают достаточно слабые позиции. Норильский никель обеспечивает менее 3% общемирового производства, занимая лишь девятую строчку в рейтинге крупнейших медных комбинатов по оценке Brook Hunt.

Диаграмма 7. Структура российского рынка меди в 2006 гг., %





(Источник: Reuters, данные компании)

Диаграмма 8. Производство меди в разрезе стран в 2006 гг., %



(Источник: Reuters, данные компании)

Около трех четвертей производимой в мире меди используется в различных областях, связанных с электричеством. Медь применяется во многих сферах, начиная с производства тяжелых промышленных кабелей, строительных кабелей и заканчивая производством тонких проводов, используемых в обмотках электродвигателей и трансформаторов.

Сейчас рост потребления меди в основном обеспечивают две страны — Китай и США, а Япония выступает лишь катализатором активности покупателей на рынке. В Америке развитие строительной отрасли во многом определяет состояние экономики в целом. А индустрия Китая стремительно наращивает мощности в различных отраслях уже несколько лет, что вывело страну в мировые лидеры по объемам потребления основных металлов. Нынешнее повышение спроса прогнозировалось, но мировые медные компании не успели к

нему заранее подготовиться, так как строительство новых рудников дело длительное и дорогостоящее. Потребление меди в 2006-2005 гг. составило 17 022 млн. тонн и 16 648 млн. тонн в соответствующих годах. Состояние запасов рафинированной меди на конец 2006 года и 2005 года было на уровне 1 088 тыс. тонн и 851 тыс. тонн. Баланс рынка на конец 2006 года составил 361 тыс. тонн, а на конец 2005 года — 107 тыс. тонн.

По опубликованной оценке мировое потребление меди в 2005 году увеличилось на 4,2%, до 17,1 млн. тонн (данные Чилийской медной ассоциации Cochilco). Китай был лидером в потреблении меди, его уровень вырос на 8,4%, до 3,6 млн. тонн. США также увеличили потребление меди — примерно на 3,0%, до 2,6 млн. тонн*.

Диаграмма 9. Мировое потребление меди в 2006 гг., %



(Источник: Reuters, данные компании)

Сохраняющееся четвертый год подряд отставание производства меди от роста ее потребления в сочетании с активизацией присутствия на этом рынке спекулятивного капитала инвестиционных фондов, использовавших благоприятную конъюнктуру, привело к резкому росту в первой половине 2006 года цены меди на Лондонской бирже металлов, которая в мае достигла рекордного за всю историю значения в 8 788 долларов США за тонну.

В декабре 2006 года цена на медь колебалась в диапазоне 6500-7000 дол./т. Данные о росте экономики в Китае, США, Японии продолжают стимулировать спрос на медь со стороны биржевых спекулянтов. Запасы металла на складах LME снизились за декабрь 2006 года со 155 до 180 тыс. тонн. Динамика этого показателя говорит о наращивании производства меди, что в перспективе может негативно сказаться на ценах.

Табл. 7 Динамика цен на медь в 2004-2006 гг., долл./тонну

Наименование	2006	2005	2004
Медь (в долл. США за тонну)	6731	3684	2868

* По данным Казахстанского горнопромышленного портала <http://www.mining.kz>

По оценке экспертов год завершился с незначительным профицитом (40 тысяч тонн), который оказался существенно ниже ожидаемого в начале года (200–300 тысяч тонн). Рост мировых биржевых запасов, особенно активно проявившийся во втором полугодии, за год составил 59% (со 154 до 245 тысяч тонн), запасы Лондонской биржи металлов выросли более чем вдвое (с 89 до 183 тысяч тонн). При этом запасы меди остались на исторически достаточно низком уровне (чуть более 5 дней мирового потребления).

Диаграмма 10. Среднемесячные цены на медь на Лондонской Бирже Металлов, долл./т.



(Источник: Лондонская биржа металлов (London Metal Exchange))

Рынок платины

По обзору Johnson Matthey в ювелирной промышленности в 2006 году спрос сократился до 50 тонн с 61,1 тонн год назад, падение спроса произошло во всех регионах. В Китае растущая цена на платину не оказала заметного влияния на потребительский спрос, гораздо более сильное воздействие этот фактор оказал на объемы рециклирования, что привело к сокращению нетто-спроса на 13% до 23,6 тонн — самого низкого показателя с 1998 года.

В Европе и Северной Америке сектор дорогих изделий показал весьма хорошие результаты. Более дешевые, модные украшения продавались хуже под влиянием конкуренции со стороны других белых металлов, включая белое золото, так как высокие цены на платину привели к снижению норм прибыли в розничной торговле.

На японском рынке также наблюдалось падение спроса: основной причиной снижения спроса в 2006 году стало увеличение объемов рециклирования старых изделий.

В 2007 году ожидается дальнейший рост спроса на платину. Увеличится потребление платины в автомобильной промышленности для автокатализаторов, в основном за счет роста сектора легковых дизельных автомобилей в Европе, а также увеличения выпуска

автомобилей в Азии. В ювелирной промышленности при стабилизации цен в 2007 году вероятно увеличение объемов закупок.

Предложение платины на мировом рынке в 2006 году выросло на 5,7% (430 тысяч унций). Производство первичного металла выросло на 400 тысяч унций. Значительная часть этого прироста произошла за счет увеличения производства компании Anglo Platinum, благодаря повышению производительности существующих шахт, расширению добычи на шахте «Крундал» и высвобождению МПГ из запасов незавершенного производства. Также рост добычи платины обусловлен началом работы на новых шахтах в Восточном Бушвелде (ЮАР). Производство в России, Северной Америке осталось на уровне прошлого года. Предложение платины из Южной Африки в 2006 году увеличилось до 164,5 тонн благодаря росту производства на новых шахтах на Эверест и Ту Риверс, доля Anglo Platinum в общем производстве составила 87,7 тонн. Снизил производство платины компания Impala Platinum, Lonmin, напротив, увеличила добычу. Производство вторичного металла в мире выросло незначительно (на 22 тысячи унций).

Хотя производители первичного металла использовали рост производства для пополнения своих складских запасов после ряда лет дефицита, предложение платины выросло, особенно во втором полугодии.

Табл. 8 Динамика спроса и предложения платины в мире с 2003-2006 гг., тыс.

	2003	2004	2005	2006
Предложение (тыс.)	192.8	201.9	206.5	211
ЮАР	144	155.8	159.1	164.5
Россия	32.7	26	27.7	27.5
Северная Америка	9.2	12	11.4	10.8
Другие регионы	7	7.8	8.4	8.3
	2003	2004	2005	2006
Спрос (тыс.)	203.1	203.4	208.3	210.7
Автокатализаторы: всего	101.7	108.6	118.1	130.5
Утилизация	-20.1	-21.5	-23.9	-26.7
Химическая промышленность	10	-21.5	10.1	11.3
Электроника	8.1	10.1	1.2	13.3
Стекольная промышленность	6.5	9	11.2	39094
Инвестиционный спрос:				
мини-слитки и монеты	0.9	0.9	0.9	0.8
крупные слитки	-0.5	0.5	-0.5	-2
Ювелирная промышленность	78.1	67.2	61.1	50
Нефтепереработка	3.7	4.7	5.3	6.4
Прочие	14.6	14.6	14.8	15.1

(Источник: Reuters, данные компании)

Наиболее широкое применение (и наибольший рост спроса) МПГ нашли в производстве автомобильных катализаторов. Эти катализаторы являются конструктивной частью автомобилей, позволяющей снижать уровень загрязняющих веществ в выхлопных газах. Основные вещества, уровень которых необходимо снижать, это угарный газ, окислы азота и несгоревшие углеводороды. Практически во всех производящихся на сегодняшний день автомобильных катализаторах используется платина или палладий. Платина является основным металлом, применяемым в катализаторах для дизельных автомобилей.

Родий — другой МПГ, производимый «ГМК «Норильский никель» — также используется в определенных видах автомобильных катализаторов в сочетании с платиной и палладием.

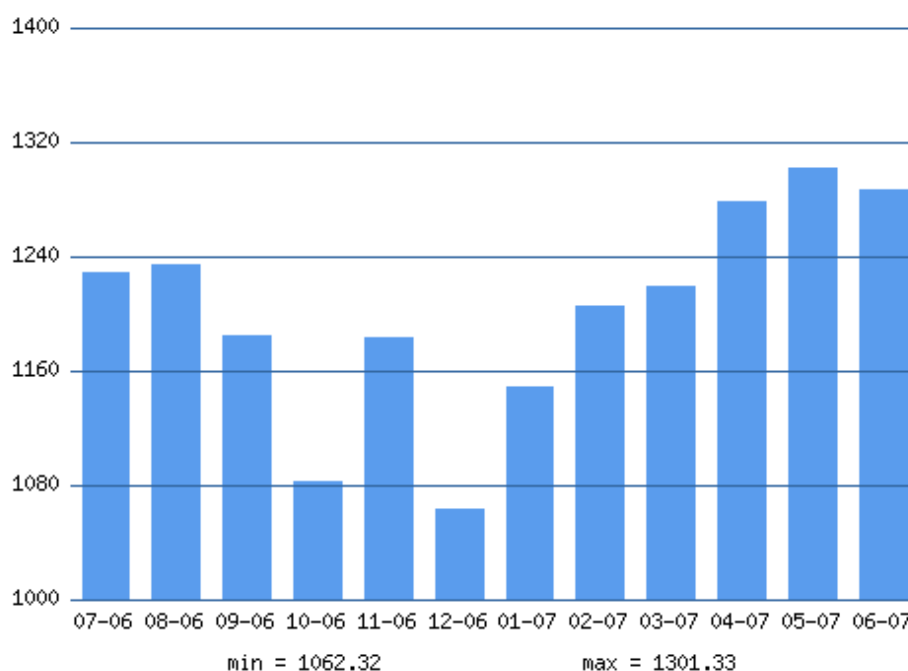
Введение более строгих требований к чистоте выхлопных газов в значительной степени также способствовало росту спроса на платину в 2006 году. По средним оценкам спрос на платину для автомобильных катализаторов вырос на 15% по сравнению с уровнем 2005 года.

Согласно маркетинговым исследованиям Росбалт-Бизнес основным потребителем стала Европа, где в начале года впервые в мире были введены нормы содержания вредных веществ Евро IV. Тенденция к росту потребления платины в Европе усилилась в связи с ростом доли дизельных автомобилей, количество которых на сегодняшний день составляет более 50% от всех выпущенных машин, а также в связи с расширением спектра применения в дизельных легковых автомобилях сажевых фильтров, которые содержат платину, а также катализаторов для окисления дизельных выхлопов. В 2006 году платиновые автомобильные катализаторы были широко внедрены в производство более тяжелых дизельных автомобилей и грузовиков.

В США платина применяется в катализаторах менее широко в связи с тем, что потребители в основном отдают предпочтение автомобилям, оснащенным бензиновыми двигателями. Тем не менее, в США приняты более строгие нормы содержания загрязняющих веществ в выхлопных газах (Tier II), и поэтому постепенно возникает необходимость использования катализаторов на платиновой основе в производстве грузовых автомобилей, что в 2006 году привело к значительному росту спроса на платину и в данном регионе.

Цены на платину в 2006 году выросли на 14% до \$1,117 на конец года. Рекорды были побиты на уровнях \$1,335 в мае и \$1,390 в ноябре, однако наибольший рост произошел в первой половине года, отражая соотношение спроса и предложения.

Диаграмма 12. Динамика мировых цен на платину (London Fix PM), USD/унцию



(Источник: Лондонская биржа металлов (London Metal Exchange))

Высокие цены на платину также сдерживали во втором полугодии спрос в ряде сегментов рынка, включая ювелирную промышленность. Несмотря на рост ликвидности металла в последние 6 месяцев, резкий скачок цены (до \$1,390) в ноябре свидетельствовал о сохранении остаточного дефицита на рынке.

Рынок палладия

Промышленный спрос в 2006 году без учета пополнения запасов промышленных потребителей вырос на 2,8% и составил 6 848 тысяч унций*. Наибольший рост спроса на палладий наблюдался у производителей катализаторов в Азии — практически весь прирост 2006 года. Половину прироста обеспечили производители в Японии, четверть — в КНР. В странах Западной Европы и Северной Америки потребление палладия в автомобильной промышленности осталось на прошлогоднем уровне.

Также рост спроса на палладий был отмечен в электронной промышленности (впервые за последние шесть лет), в которой темпы замещения палладия цветными металлами, прежде всего никелем, существенно замедлились. Перспективы роста потребления палладия в этом сегменте положительны. Спрос на палладий в КНР для ювелирной промышленности в 2005 году был существенно выше уровня потребления ввиду накопления оборотного металла в цепочке от производства ювелирных изделий до розничной торговли. В 2006 году произошло закономерное снижение спроса в ювелирной промышленности КНР в результате завершения формирования оборотных запасов в этом сегменте.

Согласно ПРАЙМ-ТАСС Золото суммарный спрос на мировом рынке платины и палладия увеличился с 371,7 тонн в 2003 году до 431,4 тонн в 2006 году, то есть вырос на 16,1%. При этом доля палладия увеличилась за этот период с 45,4% в 2003 году до 49,1% в 2006 году. Почти в 5 раз увеличился спрос на палладий на ювелирные нужды, чему способствовало соотношение конъюнктуры цен за этот период на платину и палладий, а также высокие потребительские свойства палладия при производстве ювелирных сплавов.

По сравнению с 2005 годом предложение палладия сократилось, несмотря на наращивание добывающих мощностей в Южной Африке и рост выпуска на Норильском Никеле: отчасти это обусловлено снижением объемов продаж из российских государственных резервов. Несмотря на падение объемов предложения, соотношение спроса и предложения в 2006 году характеризовалось значительным профицитом в размере 44,5 тонн.

* Источник информации www.gazprombank.ru

Табл. 9 Спрос и предложение палладия в мире в 2005-2006 гг., тыс.

	2005	2006
Предложение (тыс.)	261,4	250,7
ЮАР	81	90,4
Россия	143,7	121,3
Северная Америка	28,3	30,7
Другие регионы	8,4	8,3
	2005	2006
Спрос (тыс.)	228,7	206,3
Автокатализаторы: всего	120,2	124,8
Утилизация	-19,4	-24,9
Химическая промышленность	25,3	24,9
Электроника	30,2	33,1
Ювелирная промышленность	44,5	30,9
Прочие	27,9	17,4
Изменение запасов	32,7	44,4

(Источник: Economic Reports)

Производство палладия в Южной Африке в 2006 году значительно возросло — на 11,5% до 90,4 тонн. Выпуск на Англо Платинум увеличился до 47,9 тонн благодаря повышению объемов добычи богатой палладием руды с UG2. Другие компании — Лонмин, Аквариус и АРМ — также увеличили объемы выпуска палладия. Поставки с Импала и Нортхэм, напротив, сократились в связи с тем, что на переработку поступает руда с пониженным содержанием МПГ. В других регионах на Норт Американ Палладиум и Стилутотер объем выпуска палладия за год значительно увеличился, что нивелировало падение на Фалконбридж и Инко, которые в 2006 году были куплены компаниями Кстрата и Компания Вале до Рио Доче (КВРД) соответственно.

Объемы металла, добываемого в России, также увеличились. Большая часть поставок из России осуществлялась из государственных резервов. Значительные объемы палладия поставлялись в Швейцарию из России в начале и в конце 2006 года. Доля «Норникеля» в поставках палладия — 38,3% (крупнейший поставщик палладия на мировой рынок). 99,5% российских разведанных запасов сосредоточено в медно-никелевых и платиноидных (малосульфидных) рудах Норильского рудного района в Таймырском автономном округе. Более 99% их приходится на три месторождения комплексных медно-никелевых руд (Октябрьское, Талнахское и Норильск-1) и одно месторождение собственно платиноидных малосульфидных руд (МС-Горизонт). Характерно, что в медно-никелевых рудах платиноиды являются попутными компонентами. При этом около трети этих руд относится к исключительно высокосортным: содержание попутных платиноидов в них более чем в 2 раза превышает концентрацию МПГ в рудах собственно платиноидных месторождений знаменитого Бушвельдского комплекса в ЮАР (4,5-6 г/т), являющегося главным мировым продуцентом МПГ. При этом в рудах Бушвельда преобладает платина, в то время как в российских рудах — палладий.

Диаграмма 13. Динамика мировых цен на платину (London Fix PM), USD/унцию



(Источник: Лондонская биржа металлов (London Metal Exchange))

В 2006 году среднегодовая цена на палладий на Лондонском рынке платины и палладия выросла на 58,4% по сравнению с 2005 годом и составила 320 долларов США за унцию.

Рост цен на палладий в отчетном году шел вслед за повышением цены на другие драгоценные металлы и в течение года составил 30% (с 261 доллара США за унцию в начале года до 340 долларов США в декабре). В мае 2006 года цена на палладий достигла годового максимума — 404 доллара США за унцию, что было обусловлено рекордно высокими длинными позициями инвестиционных фондов. Причиной такого повышения цен также является повышение издержек на добычу и производство металлов, и высокий спрос в различных областях экономики на эти металлы. В ближайшей перспективе не следует ждать снижения цен на платину и палладий — спрос на эти металлы в экономике по-прежнему остается высоким.

«Росту мирового спроса в 2007 году, вероятно, будут способствовать растущий интерес к палладию как альтернативе платины для ювелирной и часовой промышленности в Северной Америке и в Европе, а также увеличение закупок со стороны автопрома. Ожидается, что динамичное развитие электроники, наблюдаемое в 2006 году, сохранится, оказав поддержку палладию. В то же время, производство этого металла в Южной Африке будет расти, сдерживая рост цен», — прогнозируют аналитики «ФИНАМ»*. Ожидается средний уровень цен на палладий в 370 долларов за унцию.

SWOT анализ: анализ сильных и слабых сторон, возможностей и угроз компании

Сильные стороны компании:

- Компания имеет сильные позиции в сегменте, где работает, диверсифицированный бизнес, крупнейший в России и один из крупнейших в мире производителей цветных и драгоценных металлов.

* По материалам ИИС «Металлоснабжение и сбыт» и сайта <http://www.metalinfo.ru>

- Компания обладает значительными запасами руды, достаточными для обеспечения стабильной деятельности на Таймыре на период до 2020-2025 гг. В 2020 году балансовые запасы богатых руд составят более 100 млн. тонн с содержанием никеля более 4 млн. тонн.
- По стоимости всех металлов, извлекаемых из добываемой руды, при существующей структуре добычи запасы Компании значительно — более чем в 1,5 раза — превосходят запасы прямых конкурентов (Inco, Falconbridge, BHP Billiton).
- Продолжает развитие бизнеса, создает совместные предприятия с крупнейшими горнодобывающими компаниями (Rio Tinto и BHP Billiton) в сфере добычи и геологоразведки, что потенциально дает российской компании возможность получить доступ к современным и зарубежным технологиям и опыту.
- Выгодное местоположение: согласно данным Института геологии рудных месторождений РАН, основу сырьевой базы отрасли составляют 11 медно-никелевых месторождений Норильска и Кольского полуострова (почти 44% всех запасов России), 54 колчеданных медно-цинковых и полиметаллических месторождений, расположенных на Урале и в Западной Сибири (28,6% запасов страны), и Удоканское месторождение медистых песчаников (21,6%). Остальные запасы (более 5%) заключены в комплексных месторождениях, где медь является попутным компонентом.
- Хорошее финансовое состояние, высокая ликвидность баланса «Норникеля».

Слабые стороны компании:

- Снижение содержания металлов в добываемой руде по мере перехода на более глубокие горизонты требует увеличения объемов добычи с целью поддержания и обеспечения роста производства товарной продукции.
- Переход к залежам, более глубоким и сложным по горно-геологическим условиям отработки, обуславливает необходимость увеличения капитальных вложений в горное производство.
- Зависимость от цен на металлы, в частности, никель, на который приходится половина выручки компании.

Возможности:

- Прочное финансовое положение обеспечивает независимость от негативных конъюнктурных колебаний на рынке цветных металлов.

Угрозы:

- Более высокие по сравнению с конкурентами производственные затраты в металлургии обусловлены более низким качеством концентратов.
- Риски ухудшения цен на ранке металлов.

Структура собственности

Крупнейшими акционерами «Норникеля» являются президент ХК «Интеррос» Владимир Потанин и президент инвестфонда «Онэксим» Михаил Прохоров. Они владеют по 22% акций компании, еще по 4% акций им принадлежит через холдинговую компанию «Интеррос».

Структура акционеров Группы представлена следующим образом:

Табл. 10 Основные акционеры компании

Акционеры	31 декабря 2006 года	
	Количество акций	% владения
ЗАО «ИНГ Банк (Евразия)» (номинальный держатель)	80 209 132	44,21%
ОАО АКБ «Росбанк» (номинальный держатель)	46 386 181	25,57%
ЗАО «Депозитарно-Клиринговая Компания»	12 547 555	6,92%
Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр»	10 7 13 585	5,91%
Dimosenco Holdings Co. Limited	6 920 313	3,81%
Pharanco Holdings Co. Limited	6 920 313	3,81%
Прочие, менее 5%	17 720 834	9,77%

(Источник: данные компании)

ГМК «Норильский никель» имеет структуру управления группой, которая представлена на рисунке*:



*Информация по структуре органов управления и биографии членов совета директоров и членов правления ОАО «ГМК «Норильский никель» взята с сайта компании <http://www.nornik.ru>

Структура Правления

Правление в этом составе было утверждено Советом директоров 2 апреля 2007 года.*

Фамилия имя отчество	Должность/биография/доля в УК Компании
<p>Денис Станиславович Морозов</p> 	<p>Председатель Правления – Генеральный директор с 2007 года</p> <p>Родился в 1973 году. Является выпускником экономического факультета Московского государственного университета (МГУ) им. Ломоносова. Там же в МГУ получил диплом юриста с отличием. Окончил факультет международных экономических отношений Московского государственного института международных отношений при МИД РФ с присвоением ученой степени кандидата экономических наук. Имеет дипломом Швейцарской Банковской школы.</p> <p>До прихода в Группу «Норильский никель» работал в Страховом акционерном обществе «Ингосстрах», в Коммерческом инновационном банке «Альфа Банк». Также занимал должность Директора Департамента коммерческих банковских операций в Акционерном коммерческом банке «Международная финансовая компания».</p> <p>В 1999 году начал работать Начальником Управления корпоративных структур ОАО «Норильский никель». В дальнейшем занимал должность Начальника Управления по работе с корпоративным капиталом, акционерами и инвесторами ОАО «Норильский никель».</p> <p>С 2001 по 2003 год возглавлял Правовое управление ГМК «Норильский никель».</p> <p>С 2002 по 2003 год входил в состав Совета директоров ОАО «Норильский никель», а также занимал должность Руководителя Аппарата Совета директоров ГМК «Норильский никель».</p> <p>С 2002 по 2005 год являлся членом Совета директоров ЗАО «Полюс».</p> <p>С 2002 по 2007 год являлся членом Правления ОАО «Норильский никель».</p> <p>С 2003 по 2005 год занимал должность Заместителя Генерального директора, а с 2005 по 2007 год – Заместителя Генерального директора – члена Правления ГМК «Норильский никель».</p> <p>С 2006 по 2007 год входил в состав Совета директоров ОАО «Полюс Золото».</p> <p>С 2007 года входит в состав Совета директоров ГМК «Норильский никель».</p> <p>Доля в УК Компании – 0,000004%</p>
<p>Игорь Анатольевич Комаров</p> 	<p>Член Правления – заместитель Генерального директора с 2002 года. Руководитель финансово-экономического функционального блока</p> <p>Родился в 1964 году. Окончил экономический факультет Московского государственного университета (МГУ) им. Ломоносова.</p> <p>С 2000 по 2002 год занимал должность Заместителя Председателя Правления ОАО АКБ «Сберегательный банк Российской Федерации».</p> <p>С 2002 по 2004 год являлся членом Совета директоров ОАО АКБ «Росбанк».</p> <p>С 2003 года входит в состав Правления Фонда «Национальная организация по стандартам финансового учета и отчетности».</p> <p>Доли в УК Компании не имеет.</p>

* Информация была взята с сайта www.nornik.ru

**Юрий
Алексеевич
Котляр**



Член Правления с 2001 года. Генеральный директор РАО «Норильский никель»

Родился в 1938 году. Окончил Московский станкоинструментальный институт по специальности «Инженер-механик металлургического оборудования».

С 1997 по 2001 год работал Первым Заместителем Генерального директора РАО «Норильский никель».

С 1999 по 2003 год входил в состав Совета директоров, занимал пост Председателя Совета директоров РАО «Норильский никель».

С 2001 по 2002 год являлся Генеральным директором – членом Правления ОАО «Институт Гипроникель».

С 2001 года является Генеральным директором – Председателем Правления РАО «Норильский никель».

Кандидат технических наук, лауреат Государственной премии, автор 25 изобретений и более 80 научных трудов, в основном, посвященных проблемам производства и рационального использования цветных и драгоценных металлов.

Доли в УК Компании не имеет.

**Ральф
Таваколиан
Морган**



Член Правления – заместитель Генерального директора с 2004 года. Руководитель Горно-металлургического отраслевого комплекса, руководитель функционального блока стратегии и развития бизнеса

Родился в 1968 году. Окончил Йельский университет, получив степень бакалавра гуманитарных наук по специальности «Политология и международные отношения», затем Оксфордский университет со степенью магистра экономики и юриспруденции.

Оказывал услуги консультанта Госкомимущества в Казахстане. Затем работал в Киргизии. Участвовал в создании российского представительства компании «McKinsey», где в период с 1995 по 2004 год занимал должности руководителя проектов, младшего партнера, партнера.

С 2005 года входит в состав Совета директоров ГМК «Норильский никель».

С 2005 года является Председателем Научно-технического Совета ГМК «Норильский никель».

С 2006 года является Председателем Совета директоров Некоммерческой организации «Институт Никеля».

Доли в УК Компании не имеет.

**Жоквес
Иосифович
Розенберг**



Член Правления – заместитель Генерального директора с 2001 года. Руководитель функционального блока технического регулирования и экологии

Родился в 1943 году. В 1967 году окончил Днепропетровский горный институт.

С 1998 по 2000 год занимал должность Заместителя Генерального директора РАО «Норильский никель».

С 1998 по 2003 год входил в состав Совета директоров ОАО «Норильскгазпром».

С 1999 по 2003 год являлся членом Научно-технического совета ОАО «Институт Гипроникель».

В 2001 году входил в состав Совета директоров ЗАО «Норметимплекс».

С 2001 по 2003 год являлся Председателем Научно-технического Совета ГМК «Норильский

никель».

Доля в УК Компании - 0,000471%

**Виктор
Евгеньевич
Спрогис**



Член Правления – Заместитель Генерального директора с 2001 года. Руководитель Сбытового отраслевого комплекса

Родился в 1961 году. В 1984 году с отличием окончил Московский Государственный технический университет имени Баумана по специальности «Системы автоматизированного управления».

С 2000 по 2001 год занимал должность Первого Заместителя Генерального директора ОАО «Разноимпорт».

Доли в УК Компании не имеет.

**Виктор
Петрович
Томенко**



Член Правления с 2006 года. Директор Заполярного филиала

Родился в 1971 году. Окончил с отличием Норильский индустриальный институт по специальности «Экономика и управление цветной металлургии».

С 2000 по 2005 год входил в состав Совета директоров ОАО «Норильское торгово-производственное объединение» и ОАО «Торгинвест».

С 2001 по 2002 год входил в Советы директоров ОАО «Кольская горно-металлургическая компания», ЗАО «Красноярское представительство ГМК «Норильский никель» и ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат», а также занимал должность Заместителя Генерального директора Заполярного филиала ГМК «Норильский никель» по экономике и финансам.

С 2001 по 2003 год являлся членом Совета директоров ОАО «Норильскгазпром».

С 2002 по 2004 год занимал должность Первого Заместителя Генерального директора и Председателя Правления Заполярного филиала ГМК «Норильский никель».

С 2003 по 2005 год входил в состав Совета директоров ОАО «Аграрно-строительный комплекс «Тесь»».

С 2003 по 2006 год занимал должность Директора ОАО «Норильский горно-металлургический комбинат им. А.П. Завенягина».

С 2004 года является Директором Заполярного филиала ГМК «Норильский никель».

За большой личный вклад в развитие металлургического производства и плодотворный труд награжден Почетной грамотой Министерства экономики Российской Федерации.

Доля в УК Компании – 0,000137%

**Максим
Валерьевич
Финский**



Член Правления – Заместитель Генерального директора с 2001 года. Руководитель Геологического отраслевого комплекса

Родился в 1966 году. Окончил Московский финансовый институт по специальности финансы и кредит.

С 1998 по 2001 год занимал должности Начальника Управления клиентских отношений, Директора Департамента коммерческо-банковских операций, Заместителя Председателя Правления, Первого Заместителя Председателя Правления АКБ «Международная финансовая компания».

В период с 2000 по 2002 год входил в состав Совета директоров АКБ «Международная финансовая компания».

С 2001 по 2002 год занимал пост Председателя Совета директоров ОАО «Кондитерский концерн «Бабаевский».

С 2002 по 2003 год входил в состав Совета директоров ОАО «Мурманское морское пароходство».

С 2002 по 2005 год являлся членом Совета директоров Международная Платиновая Ассоциация.


С 2004 по 2006 год занимал пост Председателя Совета директоров компании «Metal Trade Overseas SA».

С 2006 года является Председателем Совета Директоров ООО «РиоНор-Геологоразведка».

Доли в УК Компании не имеет.

Структура Совета Директоров

Совет директоров в этом составе был утвержден решением годового Общего собрания акционеров «ГМК «Норильский никель» 28 июня 2007 года.

Фамилия имя отчество	Должность/биография/доля в УК Компании
<p>Андрей Александрович Клишас</p> 	<p>Председатель Совета директоров с 2001 года</p> <p>Родился в 1972 году. В 1993 году окончил Уральский государственный университет по специальности «История философии». В 1998 году получил степень бакалавра юриспруденции Российского университета дружбы народов (РУДН). В 2000 году с отличием закончил магистратуру РУДН с присвоением степени Магистра юриспруденции.</p> <p>С 1998 по 2001 год занимал должности Директора по юридическим вопросам, Заместителя Генерального директора ЗАО «Холдинговая компания Интеррос».</p> <p>С 1999 по 2003 год входил в состав Совета директоров ОАО АКБ «Росбанк».</p> <p>С 2000 по 2001 год являлся членом Совета директоров ОАО «Сиданко».</p> <p>В период с 2001 по 2002 год входил в состав Совета директоров ОАО «Федеральная контрактная корпорация «Росхлебопродукт».</p> <p>С 2002 по 2005 год являлся членом Совета директоров ОАО «Силовые машины – ЗТЛ, ЛМЗ, Электросила, Энергомашэкспорт».</p> <p>С 2003 по 2006 год входил в Наблюдательный Совет ООО «Финком – инвестиции и управление».</p> <p>В 1998 году вошел в состав Совета директоров РАО «Норильский никель», а в 2001 году стал его Председателем.</p> <p>С 2001 года – Генеральный директор и Председатель Правления ЗАО «Холдинговая компания «Интеррос».</p> <p>С 2002 года входит в состав Совета директоров ЗАО «Агропромышленный комплекс «Агрос».</p> <p>С 2003 года является членом Экспертного Совета МВД РФ.</p> <p>С 2004 года занимает пост Председателя Совета директоров ОАО АКБ «Росбанк».</p> <p>С 2006 года входит в состав Советов директоров ОАО «Полюс Золото» и ООО «Роза</p>

Хутор».

Кандидат юридических наук, доцент кафедры конституционного и муниципального права юридического факультета РУДН, а также доцент кафедры конституционного и муниципального права Московского университета МВД России. Награжден орденом Русской православной церкви святого благоверного князя Даниила Московского III степени и памятным знаком Русской православной церкви Святителя Николая I степени.

Доли в УК Компании не имеет.

**Андрей
Евгеньевич
Бугров**



Член Совета директоров с 2002 года, член Комитета по аудиту с 2004 года

Родился в 1952 году. После окончания Московского государственного института международных отношений (МГИМО) поступил в аспирантуру при МГИМО, по окончании которой ему была присвоена ученая степень кандидата экономических наук.

С 1993 по 2002 год занимал должность Представителя Российской Федерации при Группе Всемирного банка, а также Исполнительного директора Международного банка реконструкции и развития (МБРР), Международной финансовой корпорации (МФК), Международного Агентства по гарантированию инвестиций (МАГИ).

В период с 2002 по 2003 год был избран в Совет директоров ОАО «Силловые машины – ЛМЗ, ЗТЛ, Электросила, Энергомашэкспорт», Председателем Совета директоров и Президентом ОАО АКБ «Росбанк».

С 2002 по 2004 год занимал пост Заместителя Председателя Правления ЗАО «Холдинговая компания «Интеррос».

С 2002 по 2006 год входил в состав Комитета по финансовым рынкам и кредитным организациям Торгово-Промышленной палаты РФ.

С 2003 по 2005 год входил в состав Совета директоров ОАО «Российские коммунальные системы».

С 2003 по 2006 год занимал пост Председателя Наблюдательного совета ООО «Финком – инвестиции и управление».

С 2003 по 2007 год являлся Директором компании «AIG-INTERROS ADVISOR, LTD.», Директором компании «AIG-INTERROS RCF, LTD.».

С 2004 по 2006 год занимал пост Председателя Совета директоров ЗАО «Издательский дом «Проф-Медиа».

С 2004 по 2007 год являлся Председателем Совета директоров ОАО «Открытые инвестиции».

В 2005 году входил в состав Совета директоров ОАО «Территориальная генерирующая компания №1» и ОАО «Силловые машины – ЛМЗ, ЗТЛ, Электросила, Энергомашэкспорт».

С 2002 года входит в состав Совета Неправительственного общественного объединения «Совет по внешней и оборонной политике», Правления по финансовым рынкам и кредитным организациям Торгово-промышленной палаты РФ.

С 2003 года является членом Совета директоров ОАО АКБ «Росбанк».

С 2004 года занимает должность Управляющего директора и члена Совета директоров ЗАО «Холдинговая компания Интеррос», а также входит в состав Совета директоров ОАО РАО «ЕЭС России».

С 2005 года занимает пост Председателя Совета директоров ООО «Проф-Медиа Менеджмент».

С 2006 года входит в состав Правления Российского союза промышленников и предпринимателей и Фонда «Бюро экономического анализа», а также в состав Совета

директоров «IST Capital GP LLC».

Доли в УК Компании не имеет.

**Владимир
Иванович
Долгих⁽¹⁾**



Член Совета директоров с 2001 года

Родился в 1924 году. В 1941 году добровольцем пошел на фронт. Участвовал в боях в составе шестой Гвардейской дивизии на Брянском фронте. В 1949 году с отличием закончил Иркутский горно-металлургический институт по специальности «Инженер-металлург».

С 1966 по 1990 год являлся депутатом Верховного Совета СССР.

С 1969 по 1972 год занимал должность Первого секретаря Красноярского Крайкома КПСС.

В 1972 году избирался Секретарем ЦК КПСС.

С 1982 по 1988 год являлся кандидатом в члены Политбюро ЦК КПСС.

С 1992 года занимает должность Председателя Правления Общества «Красноярское землячество».

С 1998 года находится на пенсионном обеспечении.

С 1999 года является членом Совета директоров РАО «Норильский никель».

С 2002 года занимает должность Председателя Московского городского Совета ветеранов войны, труда, Вооруженных сил и правоохранительных органов.

Доктор технических наук. Дважды Герой Социалистического труда. Также награжден шестью орденами Ленина, двумя орденами Отечественной Войны I степени, многими медалями, имеет награды иностранных государств. В 2006 году был награжден премией города Москвы «Легенда Века».

Доля в УК Компании - 0,000251%

**Ральф
Таваколиан
Морган**



Член Совета директоров с 2005 года

Родился в 1968 году. Окончил Йэльский университет, где получил степень бакалавра гуманитарных наук по специальности «Политология и международные отношения», затем Оксфордский университет со степенью магистра экономики и юриспруденции.

Оказывал услуги консультанта Госкомимущества в Казахстане. Затем работал в Киргизии. Участвовал в создании российского представительства компании «McKinsey», где в период с 1995 по 2004 год занимал должности руководителя проектов, младшего партнера, партнера.

С 2004 года занимает должность заместителя Генерального директора – члена Правления ГМК «Норильский никель». Руководитель Горно-металлургического отраслевого комплекса, руководитель функционального блока стратегии и развития.

С 2005 года является Председателем Научно-технического Совета ГМК «Норильский никель».

С 2006 года является Председателем Совета директоров Некоммерческой организации «Институт Никеля».

Доли в УК Компании не имеет.

Член Совета директоров с 2004 года

Родилась в 1957 году. В 1979 году окончила Московский институт управления по специальности «Инженер-экономист по организации управления». В 1997 году окончила



Академию Государственной службы при Президенте РФ по специальности «Юриспруденция». Кандидат экономических наук.

С 1998 по 2003 год входила в состав Наблюдательного Совета ООО «Финком – инвестиции и управление».

С 1998 по 2004 год занимала должность Директора по корпоративным структурам ЗАО «Холдинговая компания «Интеррос».

В период с 2000 по 2004 год входила в состав Совета директоров ЗАО «Издательский дом «Проф – Медиа».

С 2000 по 2005 год являлась членом Совета директоров ОАО «Силловые машины – ЗТЛ, ЛМЗ, Электросила, Энергомашэкспорт».

С 2001 по 2003 год входила в состав Правления ЗАО «Холдинговая компания «Интеррос».

С 2004 по 2005 год входила в состав Совета директоров ЗАО «Агропромышленный комплекс «Агрос».

С 2004 по 2006 год являлась членом Совета директоров ОАО АКБ «Росбанк».

С 2003 года является членом Совета директоров ОАО «Открытые инвестиции».

С 2005 года является заместителем Директора финансового департамента по вопросам корпоративного управления ЗАО «Холдинговая компания «Интеррос».

С 2006 года входит в Совет директоров ОАО «Полюс Золото» и ОАО «Силловые машины – ЗТЛ, ЛМЗ, Электросила, Энергомашэкспорт».

Доли в УК Компании не имеет.

Член Совета директоров с 2002 года, Председатель Комитета по аудиту с 2004 года

Родился в 1952 году. С отличием окончил Бельгийский университет Левен, где получил ученую степень магистра экономики и магистра технических наук.

В период с 1998 по 2001 год занимал должность члена Совета директоров компании «NIF Holding».

В 2001 году входил в Совет директоров компании «British Titanium».

В период с 2001 по 2005 год входил в состав международного наблюдательного Совета «Fortis Group».

В период с 2002 по 2003 год занимал должность Сопредседателя Экспертной группы, консультирующей Европейскую Комиссию и Правительство РФ по энергетическим проектам, представляющим взаимный интерес.

С 1993 года является членом Совета директоров и членом Комитета по аудиту компании «Solvay S.A.».

С 2000 года занимает пост Председателя Совета попечителей компании «Partners in Hope».

С 2001 года является членом Совета директоров и Председателем Комитета по аудиту ОАО «Вимм–Билль–Данн Продукты Питания».

С 2003 года занимает должность Председателя Совета директоров компании «NB Advisors»/ Hatch Corporate Finance и члена Совета директоров ОАО «Мебельная компания «Шатура».

С 2005 года занимает пост Неисполнительного директора компании «Allied Resource Corporation».

**Ги
де Селье ⁽¹⁾**



Лауреат Национальной премии «Директор года 2006».

Доли в УК Компании не имеет.

**Кирилл
Львович
Угольников** ⁽¹⁾



Член Совета директоров с 2005 года, член Комитета по аудиту с 2005 года

Родился в 1961 году.

С 1995 по 2000 год занимал должности Заместителя Руководителя Госналогслужбы РФ и первого заместителя Министра Министерства РФ по налогам и сборам.

С 2000 года входит в состав Совета директоров ЗАО «Внешюрколлегия».

Доли в УК Компании не имеет.

**Хайнц
С.
Шиммельбуш** ⁽¹⁾



Член Совета директоров с 2003 года

Родился в 1944 году. С отличием окончил Университет города Тюбинген (Германия) с присвоением степени доктора наук.

С 1994 года занимает пост Председателя Совета директоров, Генерального директора компании «Allied Resource Corporation».

С 1997 года является Управляющим директором, партнером и основателем компании «Safeguard International Fund L.P.».

С 1998 года является Председателем наблюдательного Совета компании «ALD Vacuum Technologies GmbH», Главным исполнительным директором, Председателем Совета директоров компании «Metallurg Holdings, Inc.».

С 2001 года занимает пост Председателя наблюдательного Совета компании «PFW Aerospace AG».

С 2002 года занимает должность Председателя Совета директоров, Генерального директора компании «Metallurg Inc.».

С 2003 года входит в состав Совета директоров компании «Millstream Acquisition Corporation», а также является Председателем Совета директоров компании «Timminco Limited».

За руководство Международным консультативным комитетом Канцлера Австрии награжден Почетным золотым крестом.

Доли в УК Компании не имеет.

Агрегированные показатели и финансовые коэффициенты

Табл. 11 Консолидированный баланс, млн. долл. США

(данные в этой и следующих таблицах группировались, а коэффициенты рассчитывались согласно методикам авторов данного отчета, за основу взята финансовая отчетность компании по МСФО)

Млн. долл. США	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Активы						
Основные средства	6 138	6 462	7 812	9 665	9 177	11 074
Отложенные налоги	651	0	0	0		0
Краткосрочные активы	4 717	3 277	3 441	3 967	5 553	5 205
Товарно-материальный запас	2 112	1 836	1 492	1 442	1 301	1 471
Дебиторская задолженность, net	583	347	426	455	440	745
Денежные средства	978	424	954	1 346	922	2 178
Краткосрочные инвестиции	397	94	135	30	134	104
Прочие кратк активы	647	576	434	694	2 756	707
Итого активов	10 855	9 739	11 253	13 632	14 730	16 279
Обязательства и акционерный капитал						
Акционерный капитал	6 789	7 204	8 203	10 277	11 036	12 817
Обязательства	4 066	2 535	3 050	3 355	3 667	3 462
Долгосрочные обязательства:	740	1 059	1 424	1 968	2 073	2 211
Доля меньшинства	71	101	344	366	334	319
Начисленная кредиторская задолженность	0	0	0	0	0	0
Финансовые обязательства	5	142	169	657	635	632
Прочие долг. обязательства	13	16	136	205	561	379
Отложенные налоги	651	800	775	740	543	881
Текущие обязательства	3 326	1 476	1 626	1 387	1 594	1 251
Финансовые обязательства	1 123	449	265	552	657	579
Кредиторская задолженность	1 811	651	977	570	937	672
Прочее	392	376	384	265	0	0
Итого обязательства и акционерный капитал	10 855	9 739	11 253	13 632	14 703	16 279

(Источник: данные компании, собственные расчеты)

Табл. 12 Темпы роста статей баланса, в %

	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
Активы						
Основные средства	5,28%	20,89%	23,72%	-5,05%	20,67%	13,10%
Отложенные налоги						
Краткосрочные активы	-30,53%	5,00%	15,29%	39,98%	-6,27%	4,70%
Товарно-материальный запас	-13,07%	-18,74%	-3,35%	-9,78%	13,07%	-6,37%
Дебиторская задолженность, net	-40,48%	22,77%	6,81%	-3,30%	69,32%	11,02%
Денежные средства	-56,65%	125,00%	41,09%	-31,50%	136,23%	42,83%
Краткосрочные инвестиции	-76,32%	43,62%	-77,78%	346,67%	-22,39%	42,76%
Прочие кратк активы				297,12%	-74,35%	111,39%
Итого активов	-10,28%	15,55%	21,14%	8,05%	10,52%	9,00%
Обязательства и акционерный капитал						
Акционерный капитал	6,11%	13,87%	25,28%	7,39%	16,14%	13,76%
Обязательства	-37,65%	20,32%	10,00%	9,30%	-5,59%	-0,73%
Долгосрочные обязательства:	43,11%	34,47%	38,20%	5,34%	6,66%	25,55%
Доля меньшинства	42,25%	240,59%	6,40%	-8,74%	-4,49%	55,20%
Начисленная кредиторская задолженность						
Финансовые обязательства	2740,00%	19,01%	288,76%	-3,35%	-0,47%	608,79%
Прочие долг. обязательства	23,08%	750,00%	50,74%	173,66%	-32,44%	193,01%
Отложенные налоги	22,89%	-3,13%	-4,52%	-	62,25%	19,37%
Текущие обязательства	-55,62%	10,16%	-14,70%	14,92%	-21,52%	-13,35%
Финансовые обязательства	-60,02%	-40,98%	108,30%	19,02%	-11,87%	2,89%
Кредиторская задолженность	-64,05%	50,08%	-41,66%	64,39%	-28,28%	-3,91%
Прочее						
Итого обязательства и акционерный капитал	-10,28%	15,55%	21,14%	7,86%	10,72%	9,00%

(Источник: данные компании, собственные расчеты)

Табл. 13 Консолидированный отчет о прибылях и убытках, млн. долл. США

Млн. долл. США	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Выручка от реализации	4 382	3 094	5 196	6 591	7 169	11 550
Себестоимость реализации	1 984	1 334	2 413	2 433	2 386	2 449
Валовая прибыль	2 398	1 760	2 783	4 158	4 783	9 101
Операционные расходы	1 343	951	1 267	1 492	1 605	2 077
в т.ч. Амортизация	416	417	457	505	608	709
Прибыль до процентов и налога на прибыль (ЕВИТ)	1 055	809	1 516	2 666	3 178	7 024
Финансовые доходы (расходы):	684	61	-162	-138	15	770
Прибыль до налогообложения	1 739	870	1 354	2 528	3 193	7 794
Налог на прибыль	503	286	493	696	838	1 805
Чистая прибыль	1 236	584	861	1 832	2 355	5 989
Дивиденды	н/д	4 640 748	703	8 848 629	10 675 153	814
Чистая прибыль и амортизация	1 652	1 001	1 318	2 337	2 963	6 698
Среднее количество выпущенных акций, тыс.	н/д	210 642	210 642	210 642	201 242	188 767
Прибыль на акцию — базовая		0,003	0,004	8,697	11,702	31,727
Операционная прибыль на акцию	н/д	0,004	0,007	12,657	15,792	37,210

(Источник: данные компании, собственные расчеты)

Табл. 14 Темпы прироста в % по консолидированному отчету о прибылях и убытках

	2003	2004	2005	2006	Среднее
Выручка от реализации	67,94%	26,85%	8,77%	61,11%	41,17%
Себестоимость реализации	80,88%	0,83%	-1,93%	2,64%	20,61%
Валовая прибыль	58,13%	49,41%	15,03%	90,28%	53,21%
Операционные расходы	33,23%	17,76%	7,57%	29,41%	21,99%
Прибыль до процентов и налога на прибыль (ЕВИТ)	87,39%	75,86%	19,20%	121,02%	75,87%
Финансовые доходы (расходы):	-365,57%	-14,81%	-110,87%	5033,33%	1135,52%
Прибыль до налогообложения	55,63%	86,71%	26,31%	144,10%	78,19%
Налоги	72,38%	41,18%	20,40%	115,39%	62,34%
Чистая прибыль	47,43%	112,78%	28,55%	154,31%	85,77%
Дивиденды	н/д	-0,08%	20,64%	-0,37%	6,73%
Чистая прибыль и амортизация	31,67%	77,31%	26,79%	126,05%	65,46%
Прибыль на акцию — базовая и разводненная	н/д	н/д	34,55%	171,12%	102,83%
Операционная прибыль на акцию	н/д	н/д	24,77%	135,63%	80,20%

(Источник: данные компании, собственные расчеты)

Табл. 15 Финансовые коэффициенты

Финансовые коэффициенты	2001	2002	2003	2004	2005	2006	среднее
А. Коэффициенты рентабельности							
A1. Рентабельность продаж	28,21%	18,88%	16,57%	27,80%	32,85%	51,85%	29,59%
A2. Коэффициент валовой прибыли	54,72%	56,88%	53,56%	63,09%	66,72%	78,80%	62,29%
A3. Рентабельность активов (фондоотдача) (ROA)	11,93%	6,06%	7,74%	13,56%	16,11%	36,88%	15,38%
A4. Рентабельность инвестиций (ROI)	11,39%	6,00%	7,65%	13,44%	15,99%	36,79%	15,21%
A5. Отдача денежных потоков от активов (RopA)	15,76%	10,34%	11,80%	17,26%	20,24%	41,23%	19,44%
A6. Рентабельность собственного капитала (ROE)	18,21%	8,11%	10,50%	17,83%	21,34%	46,73%	20,45%
В Коэффициенты эффективности							
B1. Оборачиваемость активов	0,40	0,32	0,46	0,48	0,49	0,71	0,48
B2. Длительность оборота дебиторской задолженности	49	41	30	25	22	24	32
B3. Длительность оборота ТМЗ	389	502	226	216	199	219	292
С. Коэффициенты финансирования							
C1. Доля заемного капитала	0,37	0,26	0,27	0,25	0,25	0,21	0,27
C2. Коэффициент финансовой независимости	0,60	0,35	0,37	0,33	0,33	0,27	0,38
C3. Леверидж	1,60	1,35	1,37	1,33	1,33	1,27	1,38
C4. Коэффициент обеспеченности процентов к уплате	4,31	29,96	37,90	39,79	42,37	117,07	66,41
C5. Ставка заимствования денежных средств	21,72%	4,57%	9,22%	5,54%	5,80%	4,95%	5,43%
Д. Коэффициенты ликвидности							
D1. Коэффициент текущей ликвидности	1,42	2,22	2,12	2,86	3,48	4,16	2,71
D2. Коэффициент быстрой ликвидности	0,78	0,98	1,20	1,82	2,67	2,98	1,74
D3. Длительность оборота кредиторской задолженности		225	172	87	152	94	146
D4. Длительность оборота денежных средств	-	319	83	154	69	149	155
Е. Показатели рыночной активности							
E1. Коэффициент цена/доход (PE) (рыночная цена на .)	-	-	-	5,74	6,71	6,87	-
E2. Коэффициент котировки акций	-	-	-	1,02	1,43	3,21	-
E3. Дивидендная доходность акций	-	-	-	3,04%	2,36%	1,02%	

(Источник: данные компании, собственные расчеты)

Оценка финансового состояния

Коэффициенты рентабельности

Рентабельность продаж

Рентабельность продаж показывает, насколько прибыльна данная фирма по отношению к продажам:

$$\begin{aligned} & \text{Рентабельность продаж} \\ & = \text{Чистая прибыль} / \text{выручка от реализации} = \\ & = 5\,989 / 11\,550 = 51,85\% \end{aligned}$$

С каждого 1 долл. выручки компания получает 0,51 долл. чистой прибыли.
Как видно, рентабельность продаж увеличивается год от года.

ГМК Норникель	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
Рентабельность продаж	18,88%	16,57%	27,80%	32,85%	51,85%	29,59%

Коэффициент валовой прибыли

Обычно анализ начинают с валовой прибыли; она отражает ценовую политику фирмы и показывает маржу прибыли сверх прямых расходов на реализацию:

$$\begin{aligned} & \text{Коэффициент валовой прибыли} = \\ & = \text{валовая прибыль} / \text{выручка от реализации} = \\ & = 9\,101 / 11\,550 = 78,80\% \end{aligned}$$

ГМК Норникель	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
Коэффициент валовой прибыли	56,88%	53,56%	63,09%	66,72%	78,80%	62,29%

В целом показатель растет на протяжении всего периода.

Рентабельность активов (ROA)

Для того чтобы оценить, сколько заработано прибыли на вложенный капитал, можно использовать показатель рентабельности активов

$$\begin{aligned} & \text{Рентабельность активов (ROA)} = \\ & = \text{прибыль до процентов после налогообложения (EBIAT)} / \text{сумму активов} = \\ & = 7\,024 / 16\,279 = 36,88\% \end{aligned}$$

ГМК Норникель	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
Рентабельность активов (ROA)	6,06%	7,74%	13,56%	16,11%	36,88%	15,38%

В 2005 году рентабельность активов составила 16,11%. По итогам 2006 года рентабельность активов выросла до 36,88%.

Рентабельность инвестиций (ROI)

Часто для оценки рентабельности соотносят чистую прибыль с общей суммой активов.

$$\begin{aligned} \text{Рентабельность инвестиций (ROI)} &= \\ &= \text{чистая прибыль} / \text{сумма активов} = \\ &= 5\,989 / 16\,279 = 36,79\% \end{aligned}$$

С каждого одного доллара активов компания получает 0,36 долл. чистой прибыли.

ГМК Норникель	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
Рентабельность инвестиций (ROI)	6,00%	7,65%	13,44%	15,99%	36,79%	15,21%

Отдача денежных потоков от активов (RopA)

Здесь вместо применения EBIAT в формуле ROA используют движение денежных средств от основной деятельности (Cfloat):

$$\begin{aligned} \text{Отдача денежных потоков от активов (RopA)} &= \\ &= \text{Cfloat} / \text{сумму активов} \\ &= 6\,712 / 16\,279 = \\ &= 41,23\% \end{aligned}$$

ГМК Норникель	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
Отдача денежных потоков от активов (RopA)	10,34%	11,80%	17,26%	20,24%	41,23%	19,44%

Рентабельность собственного капитала (ROE)

Акционеров интересует, насколько рентабельна данная фирма не на базе активов, а на базе акционерного капитала. Это наиболее часто используемый показатель рентабельности, и чтобы его рассчитать, берется чистая прибыль как процент от акционерного капитала.

$$\begin{aligned} \text{Рентабельность собственного капитала (ROE)} &= \\ &= \text{чистая прибыль} / \text{акционерный капитал} = \\ &= 5\,989 / 12\,817 = 46,73\% \end{aligned}$$

ГМК Норникель	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
Рентабельность собственного капитала (ROE)	8,11%	10,50%	17,83%	21,34%	46,73%	20,45%

Этот показатель отражает то, насколько эффективно работают средства акционеров. На каждые 100 долл. акционерного капитала «ГМК «Норильский никель» в 2006 году получал 46,7 долл. чистой прибыли. В 2005 году компания заработала 21,3 долл. чистой прибыли на каждый долл. собственного капитала. На протяжении двух последних лет наблюдается увеличение рентабельности собственного капитала.

Коэффициенты деловой активности

Коэффициенты деловой активности являются показателями, которые помогают оценить, насколько эффективно работает капитал в фирме. Акцент здесь делается на масштабы бизнеса, созданного на базе капитала, а не просто рентабельности.

Оборачиваемость активов (ресурсоотдача)

Коэффициент оборачиваемости активов позволяет оценить, насколько эффективно работают активы для создания бизнеса, что отражается в выручке:

$$\begin{aligned} & \text{Оборачиваемость активов} \\ & = \text{выручка от реализации} / \text{сумму активов} = \\ & = 11\,550 / 16\,279 = 0,71 \end{aligned}$$

ГМК Норникель	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
Оборачиваемость активов	0,32	0,46	0,48	0,49	0,71	0,48

Этот показатель свидетельствует о том, что около 0,71 долл. выручки было заработано с одного долл. активов в 2006 году. Видно, что этот показатель также увеличился в 2006 году, что характеризует повышение эффективности использования активов.

Длительность оборота дебиторской задолженности (DSR)

Этот коэффициент позволяет сравнивать дебиторскую задолженность с однодневной выручкой от реализации, чтобы оценить, насколько эффективно получают оплату от покупателей. Чем меньше длительность оборота дебиторской задолженности, тем быстрее денежные средства накапливаются и ниже дебиторская задолженность от продаж. Таким образом, снижается отношение суммы активов к выручке и растет рентабельность инвестиций ROI.

$$\begin{aligned} & \text{Длительность оборота дебиторской задолженности} = \\ & = \text{Дебиторская задолженность покупателей} / (\text{выручка} / 360) = \\ & = 745 / (11\,055 / 360) = 24 \text{ дней} \end{aligned}$$

ГМК Норникель	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
Длительность оборота дебиторской задолженности	41	30	25	22	24	32

Видно, что за 2006 год произошло увеличение показателя на 2 дня по сравнению с 22 днями в 2005 году, что свидетельствует об улучшении эффективности управления дебиторской задолженностью. Средний оборот дебиторской задолженности за последние пять лет находится на отметке 32 дня.

Длительность оборота товарно-материального запаса (ТМЗ)

Он определяет среднее количество дней, в течение которых капитал «заморожен» в товарно-материальном запасе.

Чем ниже этот показатель, тем ниже товарно-материальный запас по отношению к себестоимости продаж; коэффициент оборачиваемости снижается, что в свою очередь приведет к увеличению рентабельности инвестиций (ROI).

$$\begin{aligned} & \text{Длительность оборота ТМЗ} \\ & = \text{Товарно-материальный запас} / (\text{себестоимость продаж} / 365) = \\ & = 1\,471 / (2\,449 / 360) = 219 \text{ дня} \end{aligned}$$

ГМК Норникель	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
Длительность оборота ТМЗ	502	226	216	199	219	292

Видно, что в среднем капитал заморожен в товарно-материальных активах в течение 219 дней, произошло увеличение длительности оборота ТМЗ за 2006 год на 20 дней по сравнению с 199 днями в 2005 года.

Коэффициенты финансирования

Третьим измерением финансового благополучия является структура финансирования предприятием. Основные коэффициенты показывают степень финансирования за счет задолженности и то, насколько эффективно оплачиваются проценты.

Коэффициент платежеспособности – доля заемного капитала

Этот коэффициент показывает процент активов, финансируемых за счет заемных средств:

$$\begin{aligned} & \text{Коэффициент платежеспособности} = \\ & = \text{сумма обязательств} / \text{сумма активов} = \\ & = 3\,462 / 16\,279 = 21\% \end{aligned}$$

ГМК Норникель	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
Коэффициент платежеспособности	0,26	0,27	0,25	0,25	0,21	0,43

Это означает, что активы компании на 21% сформированы за счет заемных средств, и на 79% за счет собственного капитала.

Лeverидж

Лeverидж позволяет оценить степень, в которой средства акционеров увеличиваются за счет других методов финансирования при вложении их в продуктивные активы. Это воздействие рычага средств акционеров очень важно, если акционеры стремятся получить отдачу больше, чем отдача на основе активов. Лeverидж часто является основным элементом бизнес-планов, и поэтому именно с ним связана ответственность за финансовые неудачи.

$$\begin{aligned} & \text{Лeverидж} \\ & = \text{сумма активов} / \text{собственный капитал} = \\ & = 16\,279 / 12\,817 = 1,27 \end{aligned}$$

ГМК Норникель	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
Леверидж	1,35	1,37	1,33	1,33	1,27	1,38

Леверидж оставался на протяжении четырех последних лет не превышал нормативного значения 2.

Коэффициент обеспеченности процентов к уплате

Этот коэффициент показывает, сколько раз проценты были покрыты прибылью от основной деятельности до налогообложения. Одним из следствий все возрастающего использования заемных средств является то, что расходы по процентам растут и снижают запас надежности их покрытия фирмой. Это отражается в снижении коэффициента обеспеченности процентов к уплате. Когда покрытие снижается до диапазона от 1 до 2, это может стать предметом озабоченности руководства фирмы:

$$\begin{aligned} & \text{Коэффициент обеспеченности процентов к уплате} \\ & \text{(сколько раз заработаны проценты)} = \\ & = \text{ЕВИТ} / \text{выплаченные проценты} = \\ & = 7\,024 / 60 = 117,07 \end{aligned}$$

ГМК Норникель	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
Коэффициент обеспеченности процентов к уплате (сколько раз заработаны проценты), %	29,96	37,90	39,79	42,37	117,07	66,41

Коэффициент обеспеченности процентов к уплате равный 117,07 в 2006 году, свидетельствует, что компания в 2006 году может 117,07 раз погасить начисленные проценты в течение года за счет прибыли.

Ставка заимствования денежных средств

Ставка заимствования денежных средств показывают, какую долю составляют выплаченные проценты по кредитам и займам ко всей сумме кредитов и займов.

$$\begin{aligned} & \text{Ставка заимствования денежных средств} \\ & = \text{выплаченные проценты} / \text{заемные средства} = \\ & = 60 / 1\,211 = 4,95\% \end{aligned}$$

В 2006 году заемные ресурсы стоили компании в среднем 4,95%. Снижение стоимости заемных ресурсов произошло в основном за счет увеличения кредиторской задолженности. Видно, что средняя стоимость привлечения ресурсов за пять лет составляет 5,43%.

ГМК Норникель	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
Ставка заимствования денежных средств	4,57%	9,22%	5,54%	5,80%	4,95%	5,43%

Коэффициенты ликвидности

Коэффициент текущей ликвидности

Он рассчитывается следующим образом:
 Коэффициент текущей ликвидности =
 = Оборотные средства / краткосрочные обязательства =
 = 5 205 / 1 251 = 4,16

ГМК Норникель	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
Коэффициент текущей ликвидности	2,22	2,12	2,86	3,48	4,16	2,71

У компании хорошее положение с платежеспособность. На начало 2007 года коэффициент текущей ликвидности составлял 4,16, что означает, что компания на начало года могла немедленно погасить 416% краткосрочных обязательств за счет всех своих оборотных активов. Согласно отчетности, компании имеет отличное положение с платежеспособностью.

Показатели рыночной активности:

Коэффициент цена/доход (P/E)

Наиболее широко распространенный показатель фондового рынка – это отношение цены к доходу. Он рассчитывается делением рыночной капитализации на чистую прибыль. Часто это делается в расчете на одну акции.

Это приблизительно представляет количество лет, прибыль за которые отражается в цене за акцию. Однако такая интерпретация игнорирует предполагаемый рост прибыли и стоимости денег с учетом времени.

$$P/E = \text{рыночная капитализация} / \text{чистая прибыль} = 41\,151\,206 / 5\,989 = 6,87$$

ГМК Норникель	2004	2005	2006
P/E	5,74	6,71	6,87

Этот показатель сравнивают по компаниям, входящим в одну отрасль.

Дивидендная доходность акций

$$\begin{aligned} & \text{Дивидендная доходность акций в 2006 г.} \\ & = \text{Дивиденды} / \text{рыночная капитализация} = \\ & = 418\,568 / 41\,151\,206 = 1,02\% \end{aligned}$$

ГМК Норникель	2004	2005	2006
Дивидендная доходность акций	3,04%	2,36%	1,02%

(Источник: данные компаний, собственные расчеты)

За 2006 год компания решила выплатить 10 675 153 млн. руб. в качестве дивидендов, или 176 руб. на акцию, что от текущей капитализации компании составляет 1,02%.

Расчет денежных потоков и справедливой цены обыкновенных акций ОАО ГМК «Норильский никель»

Табл. 16

млн. долл.	2006	2007 п	2008 п	2009 п	2010 п	2011 п	Ставка дисконта, %	Оценка акции
Темп роста выручки (Y/Y), %	61.1%	10.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%		
Выручка (Sales)	11 550	12 705	13 594	14 546	15 564	16 654		
Чистая прибыль	5 989	3 735	3 997	4 277	4 576	4 896		
Норма чистой прибыли, %	51.9%	29.4%	29.4%	29.4%	29.4%	29.4%		
Амортизация	709	796	911	1 034	1 165	1 305		
Чистые капитальные затраты	-378	1 722	1 843	1 972	2 110	2 257		
Свободный денежный поток (FCF)	7 076	2 809	3 065	3 338	3 631	3 944		
Дисконтир. FCF/а., долл.шт.		13.80	13.95	14.09	14.20	14.30	9.06%	279.15
Справедливая цена ао, руб.								7 093.14
Текущая цена ао, руб.								5 593.00
Потенциал роста, %								27%

(Источник: данные компании, собственные расчеты)

Рекомендация: покупать

Ключевые предложения модели оценки

Модель базируется на анализе ретроспективных данных за 2002-2006 гг. (на основе бухгалтерской отчетности по МСФО). В постпрогнозном периоде предполагается, что денежные потоки компании изменяться не будут.

Денежный поток формируется на базе чистой прибыли с учетом амортизации и за вычетом капитальных затрат на развитие основных фондов как наиболее рискованных активов предприятия.

Прогноз темпов роста выручки в прогнозном периоде 2007-2011 гг. на основе экспертной оценки и предположения ежегодного роста выручки в течение 2007 года на уровне 10% и по 7% — в 2008-2011 гг.

Амортизация прогнозируется на основе сохранения исторического отношения к основным средствам (около 6,22%).

Норма чистой прибыли в прогнозном периоде составляет 29,4%. За основу взята среднее значение рентабельности продаж за предыдущие шесть лет.

Прогноз капитальных затрат учитывает инвестиции в основные средства и завершение строительства. По нашему прогнозу Компания планирует инвестировать в производство в 2007-2011 гг. в среднем 1 981 млн. долл. Мы предполагаем, что «Норникель» в 2007 году инвестирует 1 722 млн. долл., в 2008 году — 1843 млн. долл., 2009 году — 686 млн. долл., в 2011 — 2 252 млн. долл.

Ставка дисконтирования на уровне 7,88% годовых, рассчитанная как средняя от оценок, полученных фундаментальным методом, методом аналогов и CAPM методом:

- CAPM метод – 6,71%
- фундаментальный метод – 8,68%
- метод аналогов (РусАл-3) – 7,085%

Сравнение компании по основным коэффициентам с другими российскими и иностранными компаниями (Benchmark анализ)

Для анализа эффективности деятельности компании и ее финансовой независимости мы проводим сравнение этих показателей по сравнению с показателями компаний конкурентов. Для этого были отобраны публичные компании, чья производственная деятельность является близкой к операционной деятельности «ГМК «Норильский никель».

Табл. 17 Финансовые коэффициенты компаний на конец 2005-2006 гг.:

Компания	Капитализация, тыс. долл.	P/E	Активы на конец 2006, тыс. долл.	Уровень долга на конец 2006	Оборачиваемость активов 2006 года	Текущая ликвидность на конец 2006
ГМК «Норильский никель»	41 151	6,87	16,28	0,21	0,71	4,16
ОАО «Комбинат Южуралникель»	659	11,30	1,09	1,00	4,46	0,86
ОАО «Уфалейникель»	252	8,10	6,10	0,98	0,59	1,02
BHP BILLITON LTD	74478	15,55	15,60	1,00	0,31	0,95
INCO LTD	15 924	19,19	12,01	1,00	0,38	2,31
RIO TINTO LIMITED	29 050	22,89	57,80	1,00	0,39	7,07
XTRATA	55 340	23,55	38,7	1,00	0,46	1,28

(Источник: Reuters, данные компаний, собственные расчеты)

Среди всех компаний «Норильский никель» имеет наименьшее значение показателя P/E, что говорит о потенциальной недооценке компании, относительно российских и зарубежных аналогов.

Табл. 15 Выручка и прибыль компаний в 2005-2006 гг.:

Компания	Выручка за 2006, тыс. долл.	Выручка за 2005, тыс. долл.	Прибыль за 2006, тыс. долл.	Прибыль за 2005, тыс. долл.
ГМК «Норильский никель»	11,55	7,17	5,99	2,36
ОАО «Комбинат Южуралникель»	4,86	3,36	2,09	1,18
ОАО «Уфалейникель»	3,59	1,90	5,49	8,38
BHP BILLITON LTD	4,91	3,38	4,79	3,41
INCO LTD	4,52	4,27	0,83	0,61
RIO TINTO LIMITED	22,46	19,03	7,86	5,49
XTRATA	17,63	8,04	2,35	1,92

(Источник: Reuters, данные компаний, собственные расчеты)

Табл. 16 Показатели Рентабельности продаж и собственного капитала в 2005-2006 гг.:

Компания	Рентабельность собственного капитала 2006	Рентабельность собственного капитала 2005	Собственный капитал 2006	Собственный капитал 2005
ГМК «Норильский никель»	51,9%	32,8%	12,817	11,036
ОАО «Комбинат Южуралникель»	23,0%	35,1%	1,34	1,1
ОАО «Уфалейникель»	13,0%	442,1%	6,06	6,1
BHP BILLITON LTD	97,6%	100,9%	12,7	10,7
INCO LTD	18,4%	14,3%	0,362	0,418
RIO TINTO LIMITED	35,0%	28,8%	5,752	7,709
XTRATA	13,3%	23,9%	19,002	7,565

(Источник: Reuters, данные компаний, собственные расчеты)

Из таблицы видно, что на протяжении двух лет «Норильский никель» демонстрирует высокие показатели рентабельности собственного капитала среди своих конкурентов.

Динамика курсов акции на российских биржах

В России акции «ГМК «Норильский никель» торгуются в ЗАО «Фондовая биржа ММВБ» и ОАО «Фондовая биржа РТС». На 19.07.2007 года капитализация компании составила 41 151 206 млрд. долл., на момент закрытия торгов одна обыкновенная акция на ММВБ стоила 5 353 руб., дивидендная доходность за 2006 год составляет 3,6%. Компания увеличила дивиденды на 82% по сравнению с выплатами 2005 года (96,49 рубля на акцию). Уставный капитал «Норникеля» составляет 190 млн. 627 тыс. 747 акций номиналом 1 рубль. Общая сумма дивидендов компании за 2006 год соответствует дивидендной политике компании, согласно которой на выплату дивидендов будет направляться 20-25% от чистой прибыли.

АДР на акции Компании торгуются на внебиржевом рынке США, в системе электронных торгов внебиржевых секций Лондонской и Берлинской фондовых бирж.

Диаграмма 14. График цены обыкновенных акций на бирже ММВБ в руб.:

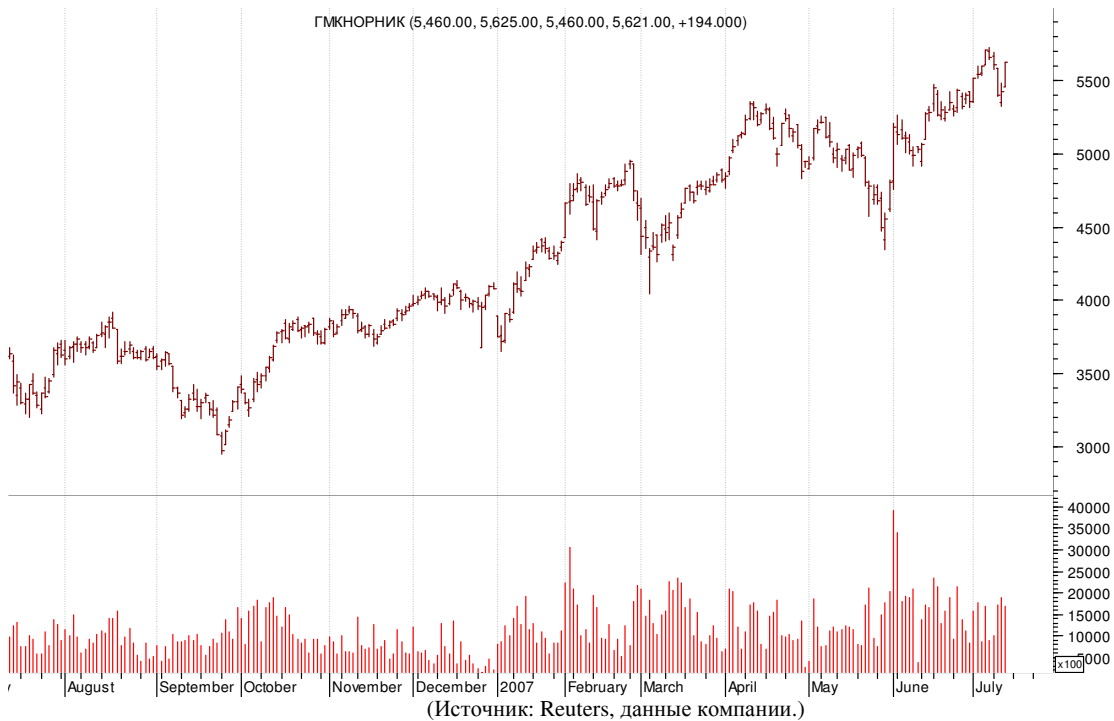


Диаграмма 15. График прироста стоимости обыкновенной акции «ГМК «Норильский никель» с 18.01.2006 в сравнении с индексом РТС:

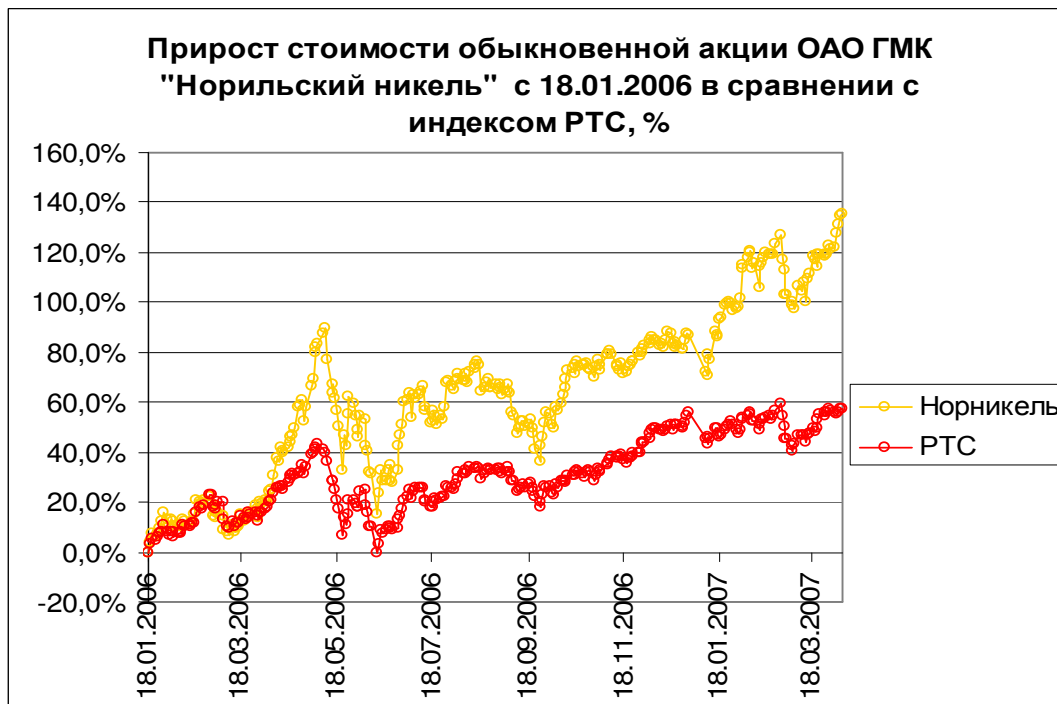


Табл. 18 Прирост стоимости акций ОАО «ГМК «Норильский никель» и индекса РТС

Прирост стоимости	в 2006 г. с 18.01.2006	
	с начала 2007 г. по 06.04.2007	
Акции ОАО «ГМК «Норильский никель»	87,87%	24,89%
Индекса РТС	55,62%	1,28%

(Источник: Reuters, данные компании, собственные расчеты)

Рекомендации инвестиционных компаний

В нижеприведенной таблице приводятся фундаментальная стоимость «ГМК «Норильский никель», от ведущих инвестиционных компаний.

Табл. 19

Инвестиционная компания	Цель, \$	Потенциал роста, %
Deutsche UFG	81,6	-9,83
Merrill Lynch	92,38	2,08
UBS	82	-9,39
Альфа-Банк	101	11,6
АТОН ИГ	89	-1,66
Банк ЗЕНИТ	101	11,6
Банк Москвы	100,83	11,41
БрокерКредитСервис ИК	94	3,87
КИТ Финанс Инвестиционный банк	73,3	-19,01
Метрополь ИФК	102,4	13,15
Тройка Диалог	107,5	18,78
УРАЛСИБ ФК	96	6,08
Консенсус	93,41	3,22

(По данным сайта <http://www.quote.ru/> на 19-07-2007)

ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство»
197376, Санкт-Петербург, пр. Медиков, 10,
Тел.: + 7 (812) 329-81-81, факс: + 7 (812) 329-81-80
info@bfa.ru
www.bfa.ru

Управление брокерских и дилерских операций	+ 7 (812) 329-81-95 + 7 (812) 329-81-99
Артём Бондарев, Начальник управления брокерских и дилерских операций	a.bondarev@bfa.ru
Сергей Подузов, ведущий специалист отдела информационного сопровождения дилерских операций	s.poduzov@bfa.ru
Клиентский отдел (брокерское и депозитарное обслуживание)	client@bfa.ru
Виктория Константинова, Начальник клиентского отдела	+ 7 (812) 329-81-91 v.konstantinova@bfa.ru
Элина Стрельцова	+ 7 (812) 329-81-71 e.streltsova@bfa.ru
Екатерина Кукушкина	+ 7 (812) 329-81-96 e.kukushkina@bfa.ru
Елена Багаева	+ 7 (812) 329-81-74 e.bagaeva@bfa.ru

Настоящий обзор был подготовлен отделом информационного сопровождения дилерских операций ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» и носит исключительно информационный характер. Данная информация не может рассматриваться как обязательство компании по заключению сделок с инвестиционными инструментами, упоминаемыми в публикации. Информация, содержащаяся в обзоре, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» не несет ответственности за точность представленных данных. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство», ее клиенты и сотрудники могут иметь позицию или какой-либо интерес в любых сделках и инвестициях прямо или косвенно упоминаемых в настоящей публикации. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания. Мы напоминаем, что любые инвестиции в российские ценные бумаги связаны со значительным риском.