

ROZDZIAŁ VI

OCENY I PROGNOZY EMITENTA

Emitent nie sporządza skonsolidowanych sprawozdań finansowych. Spółki zależne ZAP to niewielkie spółki wydzielane z działalności pomocniczej Emitenta. Ponieważ wpływ tych spółek na działalność ZAP jest znikomy, oceny i prognozy dotyczą tylko samego Emitenta.

1 OCENA ZARZĄDZANIA ZASOBAMI FINANSOWYMI

Analizę zarządzania zasobami finansowymi Zakładów Azotowych „Puławy” S.A. sporządzono na podstawie porównywalnych danych za lata 1998-2000.

W 2000 r. Spółka odnotowała dynamiczny rozwój w porównaniu z poprzednim okresem:

- suma bilansowa wzrosła o 26,3%;
- przychody netto ze sprzedaży towarów i produktów wzrosły o 46,4%;
- zysk na sprzedaży wzrósł o 323,3%;
- zysk na działalności operacyjnej wzrósł o 483,4%;
- koszty finansowe spadły o 7,8%;
- wypracowano zysk netto w wysokości 54.069 tys. zł, co stanowiło aż 1.147,3-proc. wzrost w porównaniu z rokiem poprzednim.

W strukturze aktywów Spółki dominuje majątek trwały, którego udział w aktywach oscylował w granicach 64-66% w całym analizowanym okresie. Specyfika branży, w której działalność prowadzą Zakłady Azotowe „Puławy” S.A., wymaga znacznego zaangażowania majątku trwałego w produkcję. W strukturze majątku trwałego według stanu na dzień 31 grudnia 2000 r. 97,8% stanowił rzeczowy majątek trwały.

Udział majątku obrotowego w aktywach Spółki również nie ulegał większym wahaniom w analizowanym okresie i wynosił od 30 do 33% wartości aktywów. Zmianie ulegała natomiast struktura tej pozycji. W 1998 r. największą część majątku obrotowego stanowiły zapasy (51,5%), zaś udział należności krótkoterminowych wynosił 34,2%. W ostatnim z analizowanych okresów udział zapasów w strukturze majątku obrotowego obniżył się do 32,9%, przy wzroście udziału należności krótkoterminowych do 42,6%. Zmiany te spowodowane zostały usprawnieniem gospodarki materiałowej i skróceniem się cyklu obrotu wyrobów gotowych z jednej strony oraz wzrostem nominalnej wartości należności w wyniku zwiększenia się rozmiarów działalności z drugiej. Warto również podkreślić, iż udział środków pieniężnych w majątku obrotowym zwiększył się z 14,3% w 1998 r. do 24,5% w 2000 r. (w wyniku zarówno wzrostu przychodów, jak i wzrostu kursu dolara).

Główne źródło finansowania działalności Spółki stanowi kapitał własny. Według stanu na dzień 31 grudnia 2000 r. jego wartość wyniosła 604.859 tys. zł, co stanowi prawie 57,2% wartości pasywów. Uwagę zwrócić należy na stosunkowo wysoką dynamikę zobowiązań długoterminowych, których wartość zwiększyła się o 152,7%, z 88.564 tys. zł w 1998 do 223.775 tys. zł w 2000 r. Zobowiązania te stanowią głównie długoterminowe kredyty bankowe o pozostającym w dniu 31 grudnia 2000 r. okresie spłaty powyżej 5 lat jako efekt finansowania nowej instalacji Melaminy II.

Wartość i dynamikę zmian podstawowych pozycji sprawozdania finansowego, charakteryzujących działalność i sytuację finansową Zakładów Azotowych „Puławy” S.A. w latach 1998-2000, prezentuje poniższa tabela.

Wartość i dynamika zmian podstawowych pozycji sprawozdania finansowego w latach 1998-2000

| Podstawowe pozycje sprawozdania finansowego | 1998 rok (tys. zł) | 1999 rok (tys. zł) | 2000 rok (tys. zł) | Dynamika 1999/1998 | Dynamika 2000/1999 |
|---|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Przychody netto ze sprzedaży towarów i produktów | 1.027.704 | 908.120 | 1.329.811 | 88,36% | 146,43% |
| Koszt sprzedanych towarów i produktów | 816.650 | 743.664 | 1.016.699 | 91,06% | 136,71% |
| Zysk na sprzedaży | 46.898 | 26.370 | 111.619 | 56,23% | 423,28% |
| Pozostałe koszty operacyjne | 11.288 | 13.783 | 12.019 | 122,10% | 87,20% |
| Zysk na działalności operacyjnej | 45.501 | 17.723 | 103.400 | 38,95% | 583,42% |
| Koszty finansowe | 44.379 | 42.527 | 39.228 | 95,83% | 92,24% |
| Zysk netto | 14.546 | 4.334 | 54.069 | 29,80% | 1.247,27% |
| Majątek trwały | 558.817 | 553.757 | 678.530 | 99,09% | 122,53% |
| Majątek obrotowy | 279.821 | 253.391 | 345.361 | 90,55% | 136,30% |
| Kapitał własny | 549.473 | 550.887 | 604.859 | 100,26% | 109,80% |
| Zobowiązania długoterminowe | 88.564 | 91.379 | 223.775 | 103,18% | 244,89% |
| Zobowiązania krótkoterminowe i fundusze specjalne | 178.561 | 164.101 | 192.713 | 91,90% | 117,44% |

Źródło: na podstawie zbadanych przez biegłych rewidentów sprawozdań finansowych za lata 1998-2000

W okresie 1.01-30.04.2001 r. przychody Spółki ze sprzedaży wynosiły 537.533 tys. zł, zaś zysk netto 35.455 tys. zł.

Według stanu na dzień 31 grudnia 2000 r. Grupa Kapitałowa Emitenta składała się z 11 jednostek zależnych i 2 jednostek stowarzyszonych. Spółki zależne powstały w wyniku procesu wydzielania z Zakładów Azotowych „Puławy” S.A. części działalności pomocniczej w spółki z ograniczoną odpowiedzialnością. Ponieważ funkcjonowanie spółek zależnych i stowarzyszonych ma charakter wyłącznie pomocniczy i nie wywiera istotnego wpływu na działalność podstawową prowadzoną przez jednostkę dominującą, nie dokonano w Prospekcie emisyjnym analizy zarządzania zasobami finansowymi Grupy Kapitałowej Zakładów Azotowych „Puławy” S.A. Sprawozdania finansowe tych spółek zamieszczono w Rozdziale VIII „Sprawozdania finansowe”. Ponadto ze względu na nieistotność podmioty te nie zostały objęte skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym (spełnienie wymogów art. 56 Ustawy o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r., z późniejszymi zmianami). Udział każdej z wymienionych poniżej jednostek zależnych i stowarzyszonych w sumie bilansowej i przychodach ze sprzedaży towarów i produktów oraz operacji finansowych jednostki dominującej nie przekracza 10%. Ponadto łączna kwota sum bilansowych i przychodów jednostek zależnych i stowarzyszonych za 2000 r. nie objętych konsolidacją nie przekracza 20% odpowiednich wielkości skonsolidowanego sprawozdania finansowego, ustalonych przy założeniu, że w jego skład wchodzi wszystkie jednostki zależne i stowarzyszone bez dokonywania wyłączeń. Uwzględniając oba warunki określone przepisami prawa, jednostki te nie wymagają objęcia ich skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym.

Wykaz jednostek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej Zakładów Azotowych „Puławy” S.A. z krótką charakterystyką ich działalności, informacją o wysokości sumy bilansowej oraz przychodów ze sprzedaży towarów oraz przychodów z operacji finansowych zaprezentowano w poniższej tabeli.

Podstawowe informacje o jednostkach zależnych i stowarzyszonych wchodzących w skład Grupy Kapitałowej ZAP według stanu na dzień 31 grudnia 2000 r.

| Wyszczególnienie jednostek | Przedmiot działalności | Suma bilansowa w tys. zł | Przychody ze sprzedaży produktów i towarów oraz przychody finansowe w tys. zł |
|--|---|---------------------------------|--|
| MEDICAL Sp. z o.o. | Działalność w zakresie ochrony zdrowia ludzkiego | 575,09 | 3.182,42 |
| PiA-ZAP Sp. z o.o. | Projektowanie systemów automatyki, montaż i uruchomienie instalacji pomiarowych, a także serwis eksploatacyjny instalacji pomiarowych oraz remonty bieżące i okresowe instalacji pomiarowych | 5.390,27 | 14.269,38 |
| MASZ- ZAP Sp. z o.o. | Remonty urządzeń energetycznych oraz aparatury przemysłowej, a także produkcja części zamiennych do maszyn, urządzeń i armatury | 2.552,90 | 6.738,85 |
| REMZAP Sp. z o.o. | Wykonywanie remontów mechanicznych i budowlanych na instalacjach produkcyjnych oraz produkcja niebudowlanych i nieogniotrwałych wyrobów ceramicznych | 4.074,24 | 11.802,05 |
| ELZAP Sp. z o.o. | Remonty maszyn elektrycznych wysokiego i niskiego napięcia oraz urządzeń elektroinstalacyjnych, a także produkcja rozdzielnic pierwotnych | 1.639,99 | 5.126,40 |
| ENERGEZAP Sp. z o.o. | Remonty maszyn i urządzeń energetycznych, diagnostyka i remonty bieżące spycharek, wulkanizacja taśm przenośnych oraz wykonawstwo części zamiennych na potrzeby mechanika EC | 2.226,70 | 5.185,09 |
| PROZAP Sp. z o.o. | Wykonanie i sprzedaż prac badawczo-rozwojowych, programowych, koncepcyjnych, analitycznych i przedprojektowych dotyczących a) rozwoju i modernizacji zakładów i instalacji przemysłowych; b) budowy nowych oraz modernizacji i remontów istniejących zakładów | 5.208,43 | 9.631,09 |
| MEZAP Sp. z o.o. | Wykonawstwo i remont aparatury, remont instalacji technologicznych, obróbka skrawaniem; zabezpieczenia antykorozyjne, remont i konserwacja dźwignic i wag | 6.443,65 | 13.349,72 |
| STOZAP Sp. z o.o. | Prowadzenie stołówki i punktów gastronomicznych oraz produkcja wód mineralnych i napojów gazowanych bezalkoholowych, sprzątanie budynków, handel detaliczny bez pojazdów mechanicznych i motocykli | 1.570,52 | 4.891,65 |
| AUTOZAP Sp. z o.o. | Wykonywanie usług transportowo-sprzętowych posiadany taborem samochodowym i sprzętem ciężkim | 5.589,37 | 16.965,34 |
| DW „JAWOR” Sp. z o.o. | Prowadzenie ośrodka wczasowego, restauracji i barów, a także kursów zawodowych, kursów języków obcych, działalności rozrywkowej | 3.198,21 | 883,18 |
| NAVITRANS Sp. z o.o. | Doradztwo oraz usługi żeglugowo-spedycyjne, handel krajowy i zagraniczny artykułami spożywczymi i przemysłowymi, a także reprezentowanie firm obcych na terenie kraju | 2.617,0 | 15.961,6 |
| Bałtycka Baza Masowa Sp. z o.o. | Przeładunek towarów, magazynowanie, składowanie i przechowywanie towarów, towarowy transport drogowy, działalność związana z pakowaniem, a także sprzedaż hurtowa wyrobów chemicznych | 72.967,1 | 12.421,0 |
| Razem jednostki zależne i stowarzyszone | | 113.992,94 | 120.300,67 |
| ZA „Puławy” S.A. | | 1.057.966,24 | 1.311.778,04 |
| Razem grupa kapitałowa | | 1.171.959,18 | 1.432.078,71 |

Źródło: na podstawie zbadanego przez biegłych rewidentów sprawozdania finansowego za rok obrotowy 2000

Oceny zarządzania zasobami finansowymi Spółki dokonano na podstawie następujących wskaźników ekonomicznych wykorzystywanych w analizie finansowej:

- płynności;
- aktywności (efektywności);
- zadłużenia;
- rentowności;
- rynkowych.

1.1 OCENA PŁYNNOŚCI

Wybrane wskaźniki płynności finansowej Spółki w latach 1998-2000 ilustruje poniższa tabela.

Wybrane wskaźniki płynności finansowej Spółki w latach 1998-2000

| Wskaźniki płynności | 1998 r. | 1999 r. | 2000 r. |
|----------------------------------|---------|---------|---------|
| Kapitał obrotowy netto (tys. zł) | 101.260 | 89.290 | 152.648 |
| Wskaźnik bieżącej płynności | 1,57 | 1,54 | 1,79 |
| Wskaźnik podwyższonej płynności | 0,76 | 0,86 | 1,20 |
| Stopa zdolności płatniczej | 22,4% | 4,1% | 43,9% |

Źródło: na podstawie zbadanych sprawozdań finansowych za lata 1998-2000

Formuły obliczania wskaźników:

Kapitał obrotowy netto = majątek obrotowy – zobowiązania krótkoterminowe;

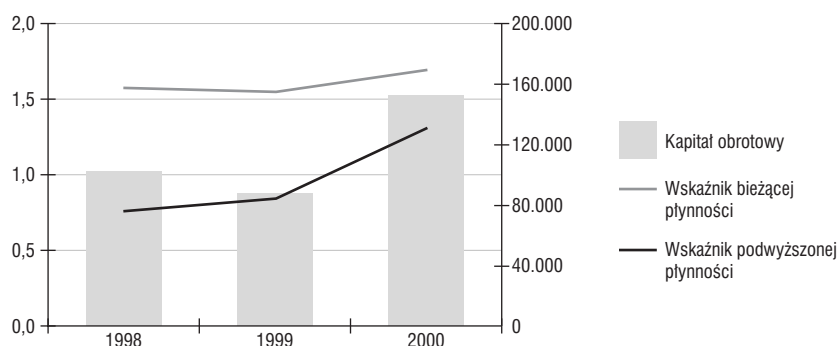
Wskaźnik bieżącej płynności = majątek obrotowy/zobowiązania krótkoterminowe;

Wskaźnik podwyższonej płynności = (majątek obrotowy-zapasy)/zobowiązania krótkoterminowe;

*Stopa zdolności płatniczej = środki pieniężne *100%/zobowiązania krótkoterminowe.*

W analizowanym okresie wartość wskaźników płynności uległa zwiększeniu. Wartość wskaźnika płynności bieżącej w całym okresie analizy mieściła się w przedziale wyznaczonym przez standardy światowe (1,2-2,0). Systematycznie wzrastała również wartość wskaźnika podwyższonej płynności, który na koniec 2000 r. osiągnął wartość 1,56 (standard 1,0). Można więc powiedzieć, iż w ostatnim z analizowanych okresów ZAP uzyskały dobry poziom płynności finansowej. Przyrost wskaźników płynności został spowodowany zwiększeniem się przychodów oraz rentowności prowadzonej działalności, co wpłynęło na zwiększenie się kapitału obrotowego pozostającego w dyspozycji Spółki. Na koniec 2000 r. Spółka dysponowała środkami pieniężnymi o wartości 84.551 tys. zł, co wpłynęło na wzrost stopy zdolności płatniczej do poziomu 43,9%.

Kapitał obrotowy oraz wybrane wskaźniki płynności Spółki w latach 1998-2000



Źródło: na podstawie zbadanych przez biegłych rewidentów sprawozdań finansowych za lata 1998-2000

Przepływy pieniężne z poszczególnych rodzajów działalności Spółki w latach 1998-2000 ilustruje poniższa tabela.

Przepływy pieniężne Spółki w latach 1998-2000 (w tys. zł)

| Przepływy pieniężne | 1998 r. | 1999 r. | 2000 r. |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Działalność operacyjna | 158.342 | 100.322 | 162.812 |
| Działalność inwestycyjna | -83.866 | -67.805 | -186.092 |
| Działalność finansowa | -45.006 | -65.726 | 101.074 |
| Razem przepływy pieniężne | 29.470 | -33.209 | 77.795 |

Źródło: na podstawie zbadanych przez biegłych rewidentów sprawozdań finansowych za lata 1998-2000

W każdym z zaprezentowanych okresów Spółka generowała dodatnie przepływy pieniężne z działalności operacyjnej. Było to możliwe dzięki osiągnięciu dodatniego wyniku finansowego oraz wysokiemu poziomowi rocznej amortyzacji. Ujemne przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej w analizowanych latach spowodowane zostały przede wszystkim wydatkami na nabycie składników rzeczowego majątku trwałego. W 2000 r. dodatnie wpływy z działalności finansowej generowały głównie zaciągnięte długoterminowe kredyty bankowe.

1.2 OCENA EFEKTYWNOŚCI

Wybrane wskaźniki aktywności (efektywności) dla Spółki w latach 1998-2000 ilustruje poniższa tabela.

Wybrane wskaźniki aktywności (efektywności) dla Spółki w latach 1998-2000

| Wskaźniki aktywności (efektywności) | 1998 r. | 1999 r. | 2000 r. |
|--|----------------|----------------|----------------|
| Wskaźnik rotacji zapasów | 5,9 | 5,8 | 9,0 |
| Rotacja zapasów w dniach | 64 | 54 | 40 |
| Wskaźnik rotacji należności | 8,0 | 7,9 | 9,4 |
| Rotacja należności w dniach | 33 | 53 | 40 |
| Wskaźnik efektywności wykorzystania majątku (TAT) | 1,18 | 1,07 | 1,40 |
| Wskaźnik efektywności wykorzystania środków trwałych (FAT) | 1,88 | 1,66 | 2,20 |

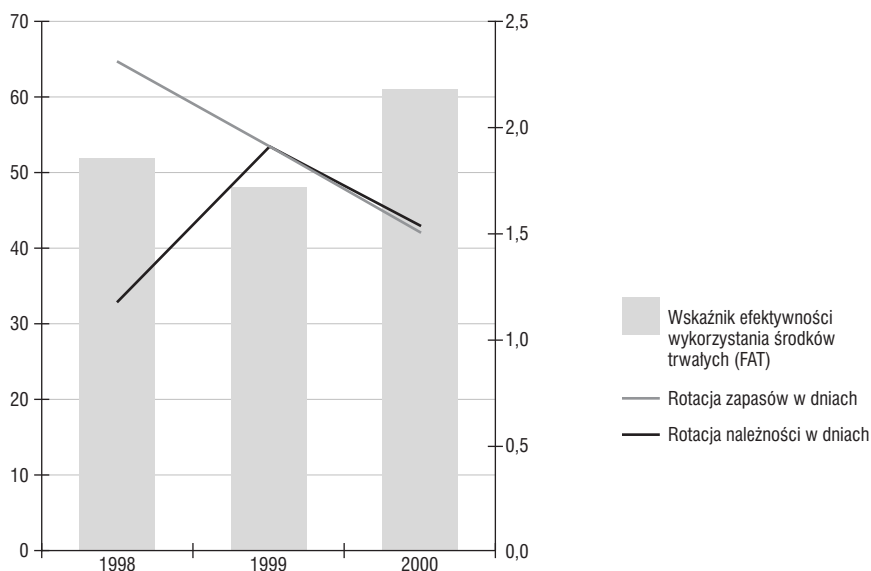
Źródło: na podstawie zbadanych przez biegłych rewidentów sprawozdań finansowych za lata 1998-2000

Formuły obliczania wskaźników:

- 1. Wskaźnik rotacji zapasów = koszt sprzedanych towarów i produktów/zapasy (przeciętne);*
- 2. Rotacja zapasów w dniach = stan zapasów * 360/ koszt sprzedanych towarów i produktów;*
- 3. Wskaźnik rotacji należności = przychody netto ze sprzedaży towarów i produktów/należności (przeciętne);*
- 4. Rotacja należności w dniach = stan należności * 360/ przychody netto ze sprzedaży towarów i produktów;*
- 5. Wskaźnik efektywności wykorzystania majątku (TAT) = przychody netto ze sprzedaży towarów i produktów/aktywa (przeciętne);*
- 6. Wskaźnik efektywności wykorzystania środków trwałych (FAT) = przychody netto ze sprzedaży towarów i produktów/rzeczowy majątek trwały (przeciętny).*

Korzystnym zjawiskiem jest znaczne skrócenie (z 64 w 1998 r. do 40 dni w roku 2000) rotacji zapasów, do czego przyczyniło się przeprowadzenie zmian w zakresie logistyki, organizacji oraz zwiększenie zapotrzebowania na wyroby Spółki. Niewielkiemu pogorszeniu w porównaniu z 1998 r. uległ natomiast poziom należności, co częściowo było skutkiem zwiększonej wartości sprzedaży.

Warto podkreślić wzrost efektywności majątku. Relacja przychodów ze sprzedaży do wartości rzeczowego majątku trwałego ukształtowała się w 2000 r. na poziomie 2,20 (w 1998 r. było to 1,88). Oznacza to, iż Spółka potrzebuje około 5 miesięcy, aby nastąpił pełny obrót majątku trwałego. Wyraźna poprawa omawianej miary efektywności zarządzania majątkiem związana była z wysoką dynamiką przychodów ze sprzedaży w 2000 r., przy umiarkowanym wzroście wartości majątku Spółki.

Wybrane wskaźniki efektywności (aktywności) Spółki w latach 1998-2000

Źródło: na podstawie zbadanych przez biegłych rewidentów sprawozdań finansowych za lata 1998-2000

1.3 OCENA POZIOMU ZADŁUŻENIA

Wybrane wskaźniki zadłużenia dla Spółki w latach 1998-2000 ilustruje poniższa tabela.

Wybrane wskaźniki zadłużenia dla Spółki w latach 1998-2000

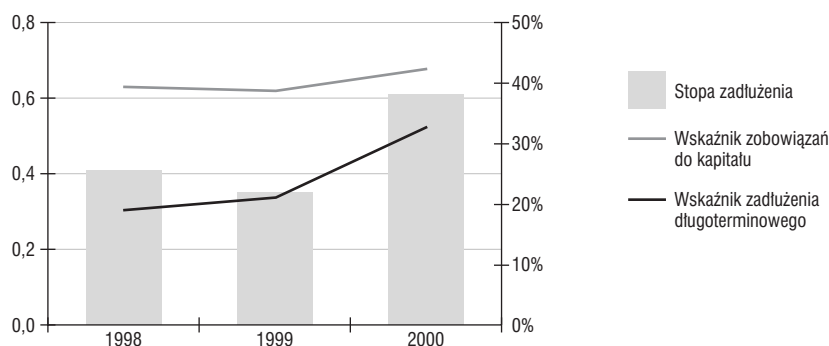
| Wskaźniki zadłużenia | 1998 r. | 1999 r. | 2000 r. |
|--|---------|---------|---------|
| Stopa zadłużenia | 30,9% | 30,5% | 39,4% |
| Udział kapitału własnego w finansowanym majątku | 0,64 | 0,66 | 0,57 |
| Wskaźnik zobowiązań do kapitału | 0,49 | 0,46 | 0,69 |
| Wskaźnik zadłużenia długoterminowego | 0,16 | 0,17 | 0,37 |
| Wskaźnik pokrycia majątku trwałego kapitałami własnymi | 0,98 | 0,99 | 0,89 |
| Wskaźnik pokrycia odsetek | 1,92 | 1,03 | 6,18 |

Źródło: na podstawie zbadanych przez biegłych rewidentów sprawozdań finansowych za lata 1998-2000

Formuły obliczania wskaźników:

1. *Stopa zadłużenia = zobowiązania ogółem*100%/aktywa;*
2. *Udział kapitału własnego w finansowanym majątku = kapitał własny/aktywa;*
3. *Wskaźnik zobowiązań do kapitału = zobowiązania ogółem/kapitał własny;*
4. *Wskaźnik zadłużenia długoterminowego = zobowiązania długoterminowe/kapitał własny;*
5. *Wskaźnik pokrycia majątku trwałego kapitałami własnymi = kapitał własny/majątek trwały;*
6. *Wskaźnik pokrycia odsetek = (zysk brutto + koszty odsetek)/koszty odsetek.*

W analizowanym okresie wzrosła wartość wskaźnika stopy zadłużenia oraz wskaźnika zobowiązań do kapitału, co spowodowane było finansowaniem się przez Spółkę kapitałem obcym, a w szczególności zaciągniętych długoterminowymi kredytami bankowymi. Podkreślić jednak należy, iż za sprawą wzrostu wyniku finansowego w tym samym czasie znacząco wzrósł wskaźnik pokrycia odsetek. Wzrost w roku 2000 w stosunku do lat poprzednich wartości wskaźnika pokrycia odsetek wynika przede wszystkim z wysokiej wartości wygenerowanego zysku brutto.

Wybrane wskaźniki zadłużenia dla Spółki w latach 1998-2000

Źródło: na podstawie zbadanych przez biegłych rewidentów sprawozdań finansowych za lata 1998-2000

W całym okresie analizy udział finansowania obcego nie przekroczył 2/3 ogółu pasywów ZAP. Oznacza to, iż Spółka zachowała bezpieczną strukturę finansowania swojej działalności. Zmianie ulega jednak struktura zadłużenia – coraz większą część kapitału obcego stanowią zobowiązania długoterminowe zaciągnięte na sfinansowanie inwestycji związanej z realizacją „Kompleksu Melaminowego”. Kredyty te mają charakter kapitału stałego zaangażowanego w finansowanie rozwoju tej działalności.

1.4 ANALIZA RENTOWNOŚCI

Wybrane wskaźniki rentowności dla Spółki w latach 1998-2000 ilustruje poniższa tabela.

Wybrane wskaźniki rentowności dla Spółki w latach 1998-2000

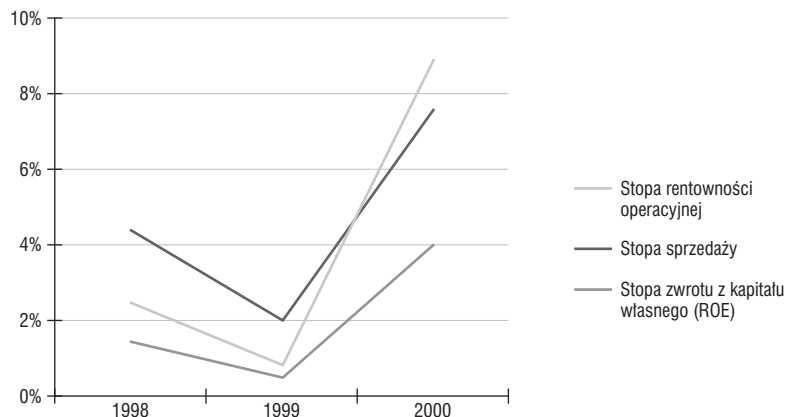
| Wskaźniki rentowności | 1998 r. | 1999 r. | 2000 r. |
|--|---------|---------|---------|
| Stopa marży brutto | 20,54% | 18,11% | 23,55% |
| Stopa rentowności operacyjnej | 4,43% | 1,95% | 7,78% |
| Stopa rentowności sprzedaży | 1,41% | 0,48% | 4,07% |
| Stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE) | 2,65% | 0,79% | 8,94% |
| Stopa zwrotu z aktywów (ROA) | 1,68% | 0,52% | 5,11% |

Źródło: na podstawie zbadanych przez biegłych rewidentów sprawozdań finansowych za lata 1998-2000

Formuły obliczania wskaźników:

1. *Stopa marży brutto = zysk brutto ze sprzedaży/przychody netto ze sprzedaży towarów i produktów;*
2. *Stopa rentowności operacyjnej = zysk operacyjny/przychody netto ze sprzedaży towarów i produktów;*
3. *Stopa rentowności sprzedaży = zysk netto/przychody netto ze sprzedaży towarów i produktów;*
4. *Stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE) = zysk netto/kapitał własny;*
5. *Stopa zwrotu z aktywów (ROA) = zysk netto/aktywa.*

Zwiększenie poziomu przychodów netto ze sprzedaży produktów i towarów w latach 1998-2000 przyniosło wyraźną poprawę wskaźników rentowności. Przy wzroście sprzedaży o 29% (porównując 2000 do 1998 roku), zysk na sprzedaży wzrósł o 138%, a zysk operacyjny o ponad 127%.

Wybrane wskaźniki rentowności dla Spółki w latach 1998-2000

Źródło: na podstawie zbadanych przez biegłych rewidentów sprawozdań finansowych za lata 1998-2000

Rentowność prowadzonej działalności uległa wyraźnemu obniżeniu w 1999 r. na skutek zmniejszenia skali sprzedaży. Wartość kosztów sprzedanych towarów i produktów uległa w tym okresie obniżeniu w mniejszym stopniu niż wynosił spadek przychodów ze sprzedaży. Działania nakierowane na redukcję kosztów stałych oraz wysoka dynamika sprzedaży pozwoliły w kolejnym roku osiągnąć wyraźny wzrost wskaźników rentowności. W roku 2000 w wyniku znaczącego wzrostu zysków na poszczególnych poziomach działalności znacznie poprawiła się rentowność sprzedaży oraz wartość wskaźników stopa zwrotu z aktywów i stopa zwrotu z kapitału własnego.

1.5 ANALIZA WSKAŹNIKÓW RYNKOWYCH

Wybrane wskaźniki rynkowe dla Spółki w latach 1998-2000 ilustruje poniższa tabela.

Wybrane wskaźniki rynkowe dla Spółki w latach 1998-2000

| Wskaźniki rynkowe | 1998 r. | 1999 r. | 2000 r. |
|---|---------|---------|---------|
| Wartość księgowa netto na akcję zwykłą (w zł) | 40 | 41 | 44 |
| Zysk na akcję zwykłą (w zł) | 1,07 | 0,32 | 3,98 |

Źródło: na podstawie zbadanych przez biegłych rewidentów sprawozdań finansowych za lata 1998-2000

Formuły obliczania wskaźników:

1. Zysk na 1 akcję zwykłą EPS = (zysk netto – dywidendy z akcji uprzywilejowanych)/średnia ważona ilość akcji zwykłych;
2. Wartość księgowa netto na akcję zwykłą BVS = wartość księgowa netto/ilosc akcji zwykłych na dzień bilansowy.

Wzrost wskaźnika zysku na akcję zwykłą w roku 2000 wynika z poprawy rentowności działalności Spółki.

2 OCENA MOŻLIWOŚCI REALIZACJI ZAMIERZEŃ INWESTYCYJNYCH

Strategia rozwoju Zakładów Azotowych „Puławy” Spółka Akcyjna zakłada zmianę struktury asortymentowej w kierunku zwiększania udziału sektora pozanawozowego (chemikaliów). ZAP nadal chcą być wiodącym producentem nawozów azotowych w Polsce. Jednakże biorąc pod uwagę znacznie wyższą rentowność chemikaliów, za celowy uznają rozwój tej grupy asortymentowej.

Charakterystyka programu inwestycyjnego

Zamierzenia inwestycyjne Spółki są skierowane na realizację tzw. Kompleksu Melaminowego, to jest na modernizację istniejących instalacji, oraz budowę nowej instalacji o wyższych parametrach technicznych i technologicznych.

ZAP są jedynym producentem melaminy na obszarze Europy Centralnej i Wschodniej z uwzględnieniem Wspólnoty Niepodległych Państw. Melamina jest półproduktem do wyrobu szerokiego asortymentu żywic syntetycznych, mających zastosowanie w procesach wytwarzania laminatów dekoracyjnych, płyt drewnopodobnych, klejów, farb i lakierów, w tym lakierów również dla przemysłu motoryzacyjnego, a także środków pomocniczych dla przemysłu włókienniczego i papierniczego (impregnaty), środków przeciwzapalnych, tłoczyw dla przemysłu elektrotechnicznego i wytwórstwa przedmiotów gospodarstwa domowego. W Europie używana jest głównie melamina najwyższej jakości (w przemyśle meblarskim), zaś w Ameryce Północnej melamina niższej jakości w przemyśle samochodowym i elektronicznym. W ostatnich latach najwięcej melaminy używa się do produkcji tworzyw sztucznych termoutwardzalnych, klejów i środków zmniejszających palność.

Melamina jest produktem o ponadprzeciętnej stopie rentowności w przedsiębiorstwie. Znajduje się w fazie dojrzałości cyklu życia produktu, przy czym okres trwania tej fazy określany jest jeszcze na kilkadziesiąt lat.

Zagrożenie ze strony produktów substytucyjnych określane jest jako minimalne. Nasilenie tendencji proekologicznych powinno stymulować zwiększenie zużycia melaminy do produkcji płyt drewnopodobnych, zastępujących lite drewno.

ZAP posiadają wieloletnie doświadczenie w produkcji i sprzedaży melaminy, doświadczoną kadrę i praktyczną znajomość rynków, niezbędną do plasowania zwiększonych ilości produktu. Spółka posiada również wszystkie niezbędne surowce i media, dogodnie położenie geograficzne (jeden producent w tej części Europy), zaplecze logistyczne i bazę transportową oraz teren pod lokalizację nowej wytwórni.

Podstawowym surowcem do produkcji melaminy jest roztwór mocznika, który pochodzi z własnej, nowoczesnej instalacji ZAP. Począwszy od gazu ziemnego, cały ciąg produkcyjny (amoniak, mocznik) melaminy jest wewnątrz przedsiębiorstwa, co wpływa korzystnie na koszty produkcji.

Melamina ZAP jest produktem najwyższej jakości. Dzięki posiadanemu przez ZAP certyfikatowi jakości ISO 9002 obejmującemu również produkcję melaminy produkt ten utrzymywać będzie najwyższą jakość również w przyszłości.

Atutem jest również bliskość do rynków wschodnich, gdzie szybko powinien rozwijać się przemysł meblarski i budowlany. ZAP posiada ponadto doświadczenie w skutecznym konkutowaniu z producentami światowymi na rynkach Europy Zachodniej. Najważniejszymi dotychczas rynkami zbytu melaminy ZAP (oprócz rynku krajowego) jest większość krajów Europy Zachodniej, a zwłaszcza: Niemcy, Austria, Włochy, Hiszpania i Wielka Brytania. Systematycznie wzrasta rola rynków Europy Centralnej, głównie Słowenii oraz Słowacji i Czech.

Program inwestycyjny ZAP na lata 2001-2005 to przede wszystkim rozbudowa zdolności produkcyjnych Spółki w zakresie melaminy. Zwiększenie zdolności produkcyjnych ZAP w zakresie melaminy będzie możliwe dzięki:

1. modernizacji najstarszej linii produkcyjnej Melaminy I i osiągnięcie zdolności wytwórczych 32 tys. ton/rok;
2. uruchomieniu drugiej linii Melaminy II w 2001 r. (obecnie w fazie rozruchu technologicznego) o zdolności 30 tys. ton/rok;
3. wybudowanie nowej linii Melamina III o zdolności produkcyjnej 30 tys. ton/rok.

W konsekwencji Spółka osiągnie zdolności produkcyjne na poziomie 92 tys. ton/rok, co wzmocni jej pozycję na światowym rynku producentów melaminy z obecnych 3-4% do 10% światowych zdolności produkcyjnych, oraz do 20% zdolności europejskich.

Zakłada się, że wytwórnia Melaminy III zostanie zrealizowana według nowoczesnej technologii wysokociśnieniowej.

Przewidywane przez Zarząd efekty inwestycji w Kompleks Melaminowy obejmą:

- zwiększenie produkcji i przychodów ze sprzedaży melaminy, na którą istnieje wiarygodny, wzrastający popyt w kraju i na rynkach zagranicznych, i w produkcji której ZAP posiadają wieloletnie doświadczenia jako wytwórca produktu o najwyższej jakości,
- poprawa wyników finansowych Spółki, ze względu na ponadprzeciętną rentowność sprzedaży melaminy,
- wzrost udziału w polskim i światowym rynku melaminy oraz umocnienie pozycji konkurencyjnej,
- dalsza dywersyfikacja produktowa ZAP w kierunku produktów o wyższej opłacalności.

Łączne nakłady na realizację kompleksu melaminowego wyniosą około 370 mln zł, z czego na modernizację Melaminy I przeznaczonych zostanie 55 mln zł (głównie w latach 2001-2005), a na budowę Melaminy III około 315 mln zł (głównie w latach 2002-2003). Inwestycje w Kompleks Melaminowy finansowane będą przez wpływy z emisji Akcji serii B, ze środków własnych oraz w oparciu o kredyty. Zarząd ZAP szacuje, że poszczególne wydatki inwestycyjne dotyczące obydwu linii produkcyjnych rozłożone będą równomiernie w poszczególnych latach.

Struktura finansowania wydatków inwestycyjnych

| | |
|--|-----------------------|
| Szacowane wpływy z emisji Akcji serii B | ok. 100 mln zł |
| Środki własne | ok. 22 mln zł |
| Kredyty | ok. 248 mln zł |
| Razem | ok. 370 mln zł |

Spółka zakłada, że bez względu na faktyczną wartość wpływów z emisji Akcji serii B poziom finansowania inwestycji ze środków własnych będzie utrzymany na tym samym poziomie. W przypadku osiągnięcia mniejszych lub większych wpływów z emisji zmodyfikowana zostanie wartość zaciągniętych kredytów.

Rachunek efektywności wskazuje, że oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji w wariantie bazowym kształtuje się na poziomie 40%, okres zwrotu 3 lata i 1 miesiąc, a zdyskontowany okres zwrotu – 3 lata i 7 miesięcy.

Światowy rynek melaminy

Zużycie melaminy na świecie w 1998 r. wyniosło 640 tys. ton. Największym konsumentem była Europa Zachodnia (41%), dalej Azja (33%), Ameryka Północna i Południowa (19%), pozostałe regiony (7%). Struktura światowego (w nawiasach europejskiego) zużycia melaminy w roku 2000 przedstawiała się następująco: laminaty 37% (45,2%), kleje do drewna 26% (21,6%), pokrycia powierzchniowe 12% (11,6%), tworzywa formowane 11% (6,6%), pozostałe (wyprawianie skór, uniepalnicze) 14% (15%). Największymi konsumentami melaminy w Europie Zachodniej są Niemcy, Włochy, Austria i Francja (głównie przemysł samochodowy i meblarski). Światowy przyrost popytu do 2010 r. prognozowany jest w wysokości 4,5% rocznie, 2,2% dla głównych regionów konsumpcyjnych i 8,3% dla pozostałych.

Cechą charakterystyczną produkcji melaminy na świecie jest jej wysoki stopień koncentracji. Około 65% globalnych zdolności produkcyjnych posiada 6 firm. 45% światowych zdolności produkcyjnych, ocenianych na koniec roku 2001 na 800 tys. ton, zlokalizowanych jest w Europie (383 tys. ton), na Amerykę Północną przypada 36%, a na Azję 19%.

Obecnie światowe zdolności wytwórcze melaminy nieznacznie tylko przewyższają popyt na ten produkt, co powoduje wysoki poziom wykorzystania zdolności przez producentów i wysoki poziom cen. Skłania to niektórych producentów do podejmowania działań zmierzających do zwiększania swych zdolności wytwórczych. Bilans wzrostu podaży na skutek znanych realizacji znanych projektów inwestycyjnych oraz prognozowanego wzrostu konsumpcji wskazuje jednak na to, że względna równowaga popytu i podaży w perspektywie średnio-okresowej zostanie utrzymana. Według niektórych prognoz możliwa jest nawet sytuacja, że popyt przewyższy podaż w połowie dekady. W tym właśnie momencie ZAP zamierzają zwiększyć swoje zdolności wytwórcze w wyniku oddania do użytkowania instalacji Melaminy III.

Krajowy rynek melaminy

W latach 1991-2000 zużycie melaminy w Polsce wzrosło z niespełna 4.000 do niemal 30.000 ton. Wynika to głównie z poprawy sytuacji polskich producentów płyt wiórowych i mebli, zwiększających sprzedaż krajową i eksport do krajów Europy Zachodniej i do Rosji. Prognozy mówią o ponad 8-proc. rocznym wzroście zużycia do 2010 r., przy średniorocznym przyroście zużycia w latach 1996-2000 na poziomie 30%. Spowolnienie tempa zużycia jest uzasadnione, ponieważ wskaźnik zużycia na głowę mieszkańca w Polsce zbliża się do poziomu notowanego obecnie w Europie Zachodniej, gdzie rynek rozwija się w wolniejszym tempie.

W roku 2000 ZAP sprzedały w kraju ponad 18 tys. ton, a na eksport ponad 10 tys. ton melaminy. Struktura sprzedaży kraj/eksport będzie w przyszłości zależała od struktury cen i strategii marketingowej, realizującej długookresowy program ekspansji rynkowej. Odbiorcy krajowi są i będą traktowani priorytetowo. Wielu z nich wdrożyło programy rozwojowe, przewidujące wzrost zużycia melaminy – inwestycje ZAP są zbieżne z tymi programami.

Charakterystyka konkurencji

Szacowane zdolności produkcyjne głównych konkurentów przedstawiono poniżej:

1. Ameryka Północna:

| | |
|--|--------------|
| a) American Melamine Industries, Fortier, Luizjana | 70.000 t/rok |
| b) Borden Chemicals, Donaldsonville, Luizjana | 50.000 t/rok |
| (50:50 JV pomiędzy DSM i American Cyanamid) | |

2. Europa:

| | |
|--|---------------|
| c) DSM, Geleen, Holandia | 100.000 t/rok |
| d) Agrolinz Melamin, Castellanza, Włochy | 80.000 t/rok |
| e) ZAP, Puławy, Polska (włącznie z Melaminą II w rozruchu) | 62.000 t/rok |
| f) Agrolinz Melamin, Linz, Austria | 50.000 t/rok |
| g) BASF, Ludwigshaven, Niemcy | 50.000 t/rok |
| h) Atochem, Dogens, Francja | 26.000 t/rok |
| i) Azomures, Tirgu Mures, Rumunia | 15.000 t/rok |

3. Azja:

| | |
|--|--------------|
| j) DSM Katalim, Indonezja | 65.000 t/rok |
| k) Nissan Chemical, Japonia | 46.000 t/rok |
| l) Mitsui Toatsu Chemical, Japonia | 40.000 t/rok |
| m) Mitsubishi Petrochem Co, Japonia | 30.000 t/rok |
| n) Sri Melamine Rejeki, Indonezja | 20.000 t/rok |
| o) Namhae Chem, Korea | 20.000 t/rok |
| p) SAFCO, Arabia Saudyjska | 20.000 t/rok |
| r) GSFC, Indie | 16.000 t/rok |
| s) Sichuan General Chemic Works, Chiny | 12.000 t/rok |
| t) Orymiyeh Petrochemical, Iran | 3.000 t/rok |
| u) pozostali w Chinach | 13.000 t/rok |

Nowe projekty inwestycyjne melaminy: DSM Melamine – Geleen (Holandia), zdolność 30.000 t/rok, uruchomienie w roku 2002; DSM Melamine – zdolności produkcyjne 60.000 t/rok, rozpoczęcie budowy w 2003 r., lokalizacja nieznana; Jinfeng Melamine – Jiantang County (Chiny), zdolności 15.000 t/rok, nieznana data uruchomienia.

3 OCENA CZYNNIKÓW I NIETYPOWYCH ZDARZEŃ MAJĄCYCH WPŁYW NA WYNIKI DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ

W latach 1998-2000 miało miejsce następujące zdarzenie nietypowe mające wpływ na wyniki działalności gospodarczej Emitenta:

W sprawozdaniu finansowym za rok 2000 wykazano niepodzielony zysk za lata ubiegłe w kwocie 4.835,4 tys. zł jako korektę wyniku finansowego netto za lata 1997, 1998, 1999 spowodowaną zwiększeniem wartości rzeczowych składników majątku trwałego netto oraz zmniejszeniem kosztu remontów o 8.260 tys. zł, po obciążeniu wyniku finansowego na rzecz budżetu kwotą 3.245 tys. zł.

4 OPIS KIERUNKÓW ZMIAN W DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ W OKRESIE OD SPORZĄDZENIA OSTATNIEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO ZAMIESZCZONEGO W PROSPEKCIE

W okresie od momentu sporządzenia ostatniego sprawozdania finansowego zamieszczonego w Prospekcie nie nastąpiły istotne zmiany kierunków w działalności gospodarczej Emitenta.

5 CHARAKTERYSTYKA ZEWNĘTRZNYCH I WEWNĘTRZNYCH CZYNNIKÓW ISTOTNYCH DLA ROZWOJU PRZEDSIĘBIORSTWA SPÓŁKI

5.1 CZYNNIKI ZEWNĘTRZNE

Do najważniejszych czynników zewnętrznych mających wpływ na rozwój Spółki należą:

- Polityka rządu RP poprawiająca zdolność nabywczą rolników poprzez stosowanie właściwej polityki rolnej, np. gwarantowane ceny zbóż, dopłaty eksportowe.
- Tempo wzrostu gospodarczego kraju, a w szczególności dochodów polskich rolników, którzy są głównymi odbiorcami nawozów z Puław.
- Polityka państwa w zakresie kształtowania ceny gazu – podstawowego surowca do produkcji nawozów.
- Polityka rządu w zakresie ograniczeń importu nawozów z Federacji Rosyjskiej.
- Warunki eksportu z krajów WNP do USA i Europy Zachodniej. W 2000 r. warunki eksportu nawozów z WNP były na tyle korzystne, że producenci rosyjscy nie szukali rynków zbytu w Polsce.
- Polityka Unii Europejskiej wobec produktów z Polski i innych krajów. Wprowadzanie przez UE środków ochrony dla innych krajów może być korzystne dla ZAP. Zdarza się również tak, że Unia wprowadza ochronę przed produktami z Polski (saletra).
- Koniunktura na rynkach światowych, od której zależy popyt na chemikalia.
- Przyjęcie Polski do Unii Europejskiej. Proces akcesji Polski do Unii jest czynnikiem korzystnym, bowiem otwiera przed producentami nowe rynki zbytu. Z drugiej jednak strony akcesja oznacza dodatkowe koszty związane z dostosowaniem prawa do obowiązującego w UE.
- Utrzymanie się tendencji wzrostowej w zakresie popytu na melaminę na rynku krajowym i w Europie.

5.2 CZYNNIKI WEWNĘTRZNE

Wewnętrzne czynniki mające wpływ na działalność ZAP to:

- Korzyści wynikające z realizacji Kompleksu Melaminowego. Dzięki zwiększeniu zdolności produkcyjnych melaminy możliwy będzie większy udział tego produktu w sprzedaży, co powinno wpłynąć na wzrost rentowności całej Spółki.
- Rozwój rynku krajowego nawozów poprzez wzmacnianie sieci dystrybucji.
- Utrzymana sprawność instalacji produkcyjnych i optymalne wykorzystanie zdolności produkcyjnych.
- Restrykcyjna polityka kosztowa w zakresie kosztów stałych.
- Optymalizacja polityki pieniężnej w przedsiębiorstwie.
- Znaczna poprawa wykorzystania zdolności instalacji nadboranu sodu w wyniku skutecznego marketingu tego produktu.

5.3 PERSPEKTYWY I KIERUNKI ROZWOJU

Główne kierunki strategii ZAP to:

- Dywersyfikacja produktowa

Strategia rozwoju ZAP zmierza do dywersyfikacji produktowej polegającej na zwiększaniu w sprzedaży udziału produktów chemicznych. ZAP są wiodącym producentem nawozów w Polsce i pozycję tę chcą nadal utrzymać. Rentowność nawozów jest jednak niska i w związku z tym wyższa rentowność Spółki możliwa jest poprzez zwiększanie udziału w sprzedaży produktów o wysokiej rentowności.

Ważnym elementem strategii jest realizacja programu inwestycyjnego. Realizacja Kompleksu Melamiowego zwiększy zdolności Spółki z 62 tys. ton (Melamina I i uruchomiona w marcu 2001 r. Melamina II) do 92 tysięcy ton melaminy rocznie. Szacuje się, że po realizacji tej inwestycji udział ZAP w światowym rynku melaminy wzrośnie do 10%. i tym samym Emitent będzie trzecim na świecie producentem melaminy.

Równocześnie ZAP będzie umacniać swoją pozycję wśród producentów kaprolaktamu na świecie oraz rozwijać produkcję związków nadtelnowych.

- Umacnianie wiodącej pozycji na krajowym rynku nawozów

ZAP jest dominującym producentem nawozów w Polsce, posiadając ponad 40% udziału w krajowych zdolnościach produkcyjnych, ma ponad 50% udziału w krajowym rynku produktów nawozowych. Emitent ma największą sieć dystrybucji nawozów w Polsce. Mimo niskiej rentowności nawozy stanowią istotne źródło przychodów Spółki (około 60%). Realizując strategię dywersyfikacji produktowej ZAP jednocześnie umacniać będzie pozycję lidera na krajowym rynku nawozowym.

- Finansowanie planu inwestycyjnego poprzez Ofertę Publiczną

Branża chemiczna charakteryzuje się wysoką kapitałochłonnością. Każda inwestycja w tym sektorze to duże nakłady. Dzięki dokapitalizowaniu poprzez giełdę ZAP będzie mógł rozpocząć realizację zamierzeń inwestycyjnych, które zmieniają strukturę produkcji Spółki i jej rentowność.

- Dalsza optymalizacja polityki pieniężnej oraz restrykcyjna polityka kosztowa w zakresie kosztów stałych

Ważnym elementem strategii ZAP jest zwiększanie rentowności Spółki poprzez obniżkę kosztów stałych i optymalizację zarządzania kapitałem obrotowym.

- Kontynuacja polityki szczególnej dbałości o ochronę środowiska

W dniu 22 lipca 1999 r. decyzją Głównego Inspektora Ochrony Środowiska ZAP zostały warunkowo skreślone z „Listy najbardziej uciążliwych zakładów dla środowiska w skali kraju”. ZAP jako jedne z pierwszych w polskim przemyśle, podjęły kompleksowe działania proekologiczne. Obecnie Spółka realizuje Ekologiczny Program Dostosowawczy polegający na realizacji szeregu inwestycji o charakterze proekologicznym. Zarząd Spółki planuje dalszą kontynuację polityki proekologicznej.

6 PRZEWIDYWANIA DOTYCZĄCE CZYNNIKÓW WPŁYWAJĄCYCH NA PRZYSZŁE WYNIKI

Według oceny Zarządu w najbliższym czasie popyt na nawozy w Polsce będzie rosł. Polska ma bowiem zużycie nawozów na poziomie znacznie niższym (89 kg NPK/ha) od rozwiniętych krajów europejskich (130 kg NPK/ha). Warunkiem rozwoju produkcji rolniczej jest zwiększenie poziomu zużycia nawozów.

Głównym rynkiem zbytu dla nawozów z Puław jest rynek krajowy. Niska siła nabywcza polskiej wsi wymusza na producentach stosowanie niskich cen na nawozy. Jednocześnie utrzymuje się tendencja wzrostu cen głównego surowca do produkcji nawozów – gazu. Biorąc pod uwagę niską rentowność nawozów, jest oczywiste, że producenci będą musieli podnieść ceny, aby zrekompensować podwyżki ceny gazu. Warto zauważyć, że w 2000 r. miały miejsca czasowe i trwałe wyłączenia instalacji do produkcji nawozów w Europie i USA. Powstała luka rynkowa, która może być szansą dla pozostałych graczy rynkowych.

Wejście Polski do UE może mieć również korzystny wpływ na sytuację producentów nawozów. Normy unijne, zakładające konieczność dywersyfikacji źródeł zaopatrzenia, wymuszają zmiany w systemie dystrybucji gazu. ZAP są jednym z największych konsumentów gazu ziemnego, zlokalizowanym najbliżej rosyjskich złóż surowca (w pobliżu jamalskiego rurociągu tranzytowego). Wszystko to rokuje nadzieje na relatywne obniżenie cen gazu ziemnego dla ZAP w perspektywie średnio- i długookresowej.

W roku 2000 miał miejsce wzrost popytu krajowego na melaminę połączony ze wzrostem cen krajowych i eksportowych. W roku tym Spółka zmuszona była, kolejny raz, ograniczyć eksport melaminy z uwagi na rosnący popyt krajowy. W tym kontekście decyzja o realizacji Kompleksu Melaminowego jest dobrym posunięciem. Z analiz przeprowadzonych przez Spółkę wynika, że w latach 2001-2010 popyt na melaminę na świecie będzie wzrastał. Zagrożeniem dla realizacji planów ZAP może być rozszerzenie zdolności produkcyjnych w zakresie melaminy przez innych producentów. Jednakże ZAP mają tę przewagę, że są zlokalizowane najbliżej rynków, które w najbliższej dekadzie, a nawet w dłuższym okresie, będą zwiększać popyt.