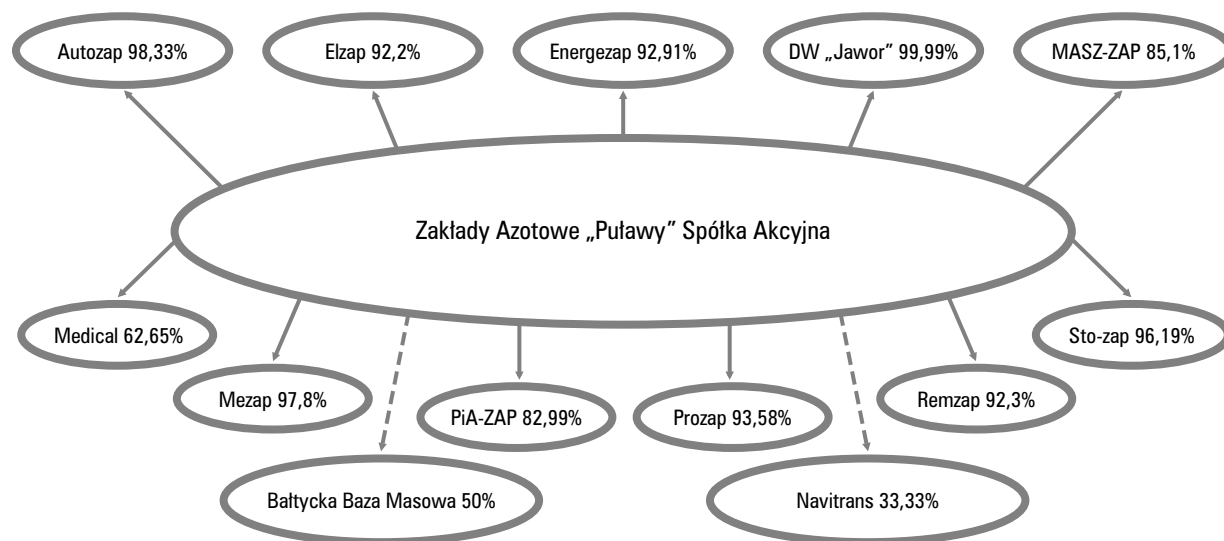


ROZDZIAŁ I

PODSUMOWANIE I CZYNNIKI RYZYKA**1 INFORMACJE O SPÓŁCE****1.1 SPECYFIKACJA DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI**

Zakłady Azotowe „Puławy” Spółka Akcyjna (ZAP) działają w branży wielkiej syntezy chemicznej. Spółka produkuje dwie grupy produktów: nawozy oraz produkty nienawozowe, czyli chemikalia. Zakłady zlokalizowane są w Puławach i mają za sobą blisko 40 lat historii. Decyzja o utworzeniu w Puławach zakładów azotowych została podjęta w 1961 r. W roku 1992 przedsiębiorstwo państwowe Zakłady Azotowe „Puławy” zostało przekształcone w jednoosobową spółkę akcyjną Skarbu Państwa.

ZAP posiadają 11 spółek zależnych, które powstały w wyniku wydzielenia działalności pomocniczej w procesie restrukturyzacji. Są to spółki niewielkie, a ich działalność, osiągnane wyniki i pozycja na rynku nie mają istotnego wpływu na działalność Emitenta. Informacje o spółkach zależnych i stowarzyszonych zamieszczono w Rozdziale IV pkt 17 i Rozdziale V pkt 20 Prospektu.

**1.2 PODSTAWOWE PRODUKTY I RYNKI DZIAŁALNOŚCI**

Portfel produktowy Spółki obejmuje dwie podstawowe grupy produktów:

I. Produkty nawozowe:

- mocznik,
- saletrę amonową,
- roztwór saletrzano-mocznikowy (RSM),
- siarczan amonowy.

II. Produkty nienawozowe:

- kaprolaktam,
- melaminę,
- nadtlenuk wodoru,
- nadboran sodu,
- dwutlenek węgla.

W wyniku prowadzonej restrukturyzacji portfela asortymentowego Spółka, postrzegana dotychczas jako firma nawozowa, ponad 40% przychodów uzyskuje ze sprzedaży produktów nienawozowych.

Obok wymienionych wyżej głównych produktów ZAP produkują: roztwór mocznika, kwas azotowy, saletrę amonową w roztworze, suchy lód, amoniak w butlach, worki polietylenowe z nadrukiem i bez nadruku, folię,

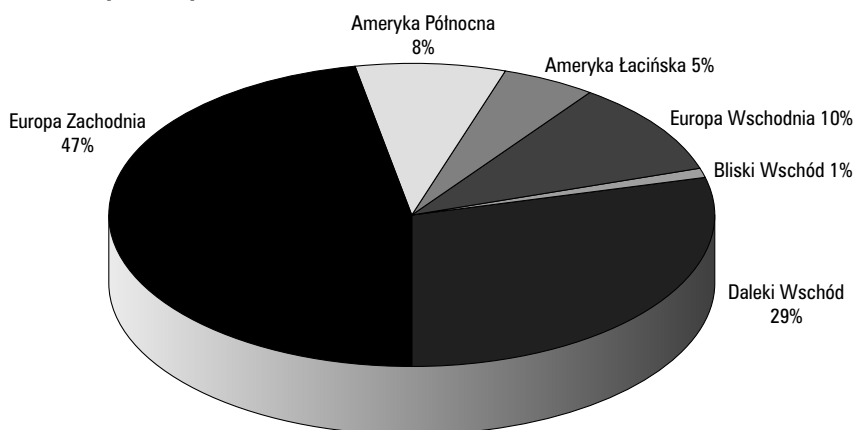
kwas siarkowy, cykloheksanon, siarczan hydroksyloaminy, cykloheksan, azot ciekły, wodę amoniakalną, energię elektryczną, energię ciepłą, pozostałe media oraz świadczą usługi.

Zamieszczona poniżej tabela prezentuje sprzedaż ZAP wg wartości w podziale na kraj i eksport (tys. zł).

Wyszczególnienie	1998		1999		2000	
	kraj	eksport	kraj	eksport	kraj	eksport
Produkty nawozowe	354.977	187.872	388.404	103.867	492.207	286.175
Produkty nienawozowe	166.330	222.331	146.599	204.506	217.501	251.708
Pozostałe produkty i towary	86.588	9.606	58.369	6.375	76.618	5.602
Razem	607.895	419.809	593.372	314.748	786.326	543.485
Udział % w sprzedaży ogółem	59,2%	40,8%	65,3%	34,7%	59,1%	40,9%

Źródło: Spółka

Główne kierunki eksportu Spółki w 2000 r.



1.3 PRZEWIDYWANIA W ZAKRESIE CZYNNIKÓW WPŁYWAJĄCYCH NA PRZYSZŁE WYNIKI

ZAP są producentem dwóch grup asortymentowych: zorientowanych na rynek krajowy nawozów oraz chemikaliów, które w znacznym stopniu są przedmiotem eksportu.

Krajowy popyt na nawozy jest silnie skorelowany z kondycją finansową polskiej wsi. Obecnie wielkość zużycia nawozów w Polsce w przeliczeniu na 1 ha gruntów wynosi 89 kg NPK i jest znacznie niższa niż w krajach Unii Europejskiej, gdzie wskaźnik ten wynosi 130 kg NPK/ha. Zagrożenie spadku popytu na nawozy jest niewielkie, a wręcz przeciwnie – należy oczekiwać wzrostu popytu na nawozy w kierunku zbliżania się do średniego poziomu europejskiego. Czynnikiem negatywnym jest natomiast silne uzależnienie rentowności produkcji nawozowej od cen gazu i niestabilności cen rynkowych nawozów.

Chemikalia produkowane w ZAP są sprzedawane zarówno w kraju, jak i na eksport. W 2000 r. 60,4% kaprolaktamu i 37,3% melaminy sprzedano poza granicami kraju. Chemikalia charakteryzują się zdecydowanie wyższą rentownością sprzedaży niż nawozy. Strategia rozwoju ZAP przewiduje dywersyfikację produkcji w kierunku zwiększania produkcji chemikaliów. Sprzedaż chemikaliów podlega globalizacji. Produkcja chemiczna charakteryzuje się cyklicznością, ale cykle na różne produkty są przesunięte względem siebie. Im bardziej zróżnicowany asortyment produkcji, tym większa odporność na cykle koniunkturalne.

Istotnym czynnikiem wpływającym na stan Spółki będzie wejście Polski do Unii Europejskiej. Przyjęcie Polski do UE oznacza, z jednej strony, wprowadzenie wyższych standardów technologiczno-procesowych i dodatkowej konkurencji, z drugiej zaś – zniesienie restrykcji ograniczających swobodny dostęp do rynków europejskich dla ZAP. Biorąc pod uwagę fakt, że standardy technologiczno-procesowe w Puławach są zbliżone do wymagań unijnych, akcesja Polski do UE powinna mieć pozytywny wpływ na działalność Emitenta.

2 CZYNNIKI RYZYKA

2.1 CZYNNIKI ZWIĄZANE Z OTOCZENIEM GOSPODARCZYM I PRAWNYM

Zależność od systemu prawnego i ryzyko podatkowe

Polityka gospodarcza państwa i działania organów administracji państwowej mają znaczny wpływ na sytuację gospodarczą kraju, a także ZAP. Wprowadzenie podatku VAT w rolnictwie może wpłynąć przejściowo niekorzystnie na kondycję Emitenta.

Za czynnik ryzyka uznać należy również brak stabilnego systemu podatkowego. Zmiany interpretacyjne przepisów podatkowych, możliwość nakładania wysokich kar pieniężnych i innych sankcji z tytułu nieprzestrzegania ustawy podatkowej są postrzegane jako czynnik ryzyka. Czynnik ten dotyczy ZAP w takim samym stopniu, jak innych działających w Polsce podmiotów gospodarczych.

Polityka gospodarcza wobec sektora wielkiej syntezy chemicznej

Skarb Państwa podjął decyzję o jednoczesnej prywatyzacji czterech największych w Polsce zakładów wielkiej syntezy chemicznej. Obok ZAP prywatyzowane są: Zakłady Azotowe Kędzierzyn S.A. z siedzibą w Kędzierzynie-Koźlu, Zakłady Chemiczne Police S.A. z siedzibą w Policach i Zakłady Azotowe w Tarnowie-Mościcach S.A. z siedzibą w Tarnowie. Niezależnie od przyjętego trybu prywatyzacji jednym z głównych celów tej decyzji jest dokapitalizowanie spółek. ZAP są w dobrej sytuacji finansowej. Jednak pozycja rynkowa ZAP może ulec osłabieniu, o ile środki na dokapitalizowanie w pozostałych spółkach zostaną skierowane na rozwój produkcji konkurencyjnej w stosunku do produkcji Emitenta, a dokapitalizowanie ZAP nastąpi znacząco później niż konkurentów.

Polityka państwa w zakresie kształtowania ceny gazu ma bezpośrednie przełożenie na rentowność Spółki. Ceny gazu są objęte monopolem państwowym. Brak rynkowych reguł gry utrudnia efektywne zarządzanie Spółką. Istotne znaczenie dla ZAP mieć będzie polityka państwa w zakresie kształtowania cen gazu oraz planowana restrukturyzacja Polskiego Górnictwa Naftowego i Gazownictwa – dostawcy podstawowego surowca dla Spółki, jakim jest gaz.

Ryzyko zmniejszenia popytu na sprzedaż nawozów

Podstawowym rynkiem na nawozy jest rynek krajowy. ZAP eksportują głównie RSM. Głównym rynkiem sprzedaży nawozów ZAP jest obecnie i będzie w przyszłości Polska. W związku z tym światowe wahania popytu na nawozy mieć będą dla ZAP coraz mniejsze znaczenie.

Krajowy popyt na nawozy, biorąc pod uwagę poziom zużycia nawozów w Polsce (89 kg NPK/ha) i w Europie Zachodniej (130 kg NPK/ha), będzie rosł. Problemem jest siła nabywcza polskich rolników. Istnieje ryzyko, że mała siła nabywcza rolników nie wywoła wystarczającego wzrostu popytu na nawozy. Jednocześnie wygaśnięcie ograniczeń w imporcie saletry amonowej z Federacji Rosyjskiej z dniem 15 lutego 2004 r. może spowodować nadwyżkę podaży. To w konsekwencji może spowodować spadek cen nawozów i w konsekwencji mieć niekorzystny wpływ na rentowność ZAP.

Przychody ze sprzedaży nawozów stanowią obecnie w przychodach ZAP ponad 50%, a w przyszłości poprzez realizację strategii dywersyfikacji produktowej udział nawozów w sprzedaży ogółem będzie maleł. W efekcie obniżenia udziału części nawozowej w przychodach, ryzyko jej negatywnego wpływu na wyniki Spółki będzie maleć.

Ryzyko zmniejszenia popytu na sprzedaż chemikaliów

W 2000 r. eksport chemikaliów stanowił ponad 19% przychodów ogółem. Sprzedaż produktów chemicznych podlega globalizacji. Popyt na produkty chemiczne jest w znacznym stopniu uzależniony od koniunktury bądź dekonunktury w różnych częściach świata, co więcej – wydarzenia losowe, takie jak np. awaria instalacji u odbiorcy produktu, mogą powodować spadek popytu na ten produkt i równoczesny wzrost cen produktu finalnego. Elastyczność oferty ZAP stanowi istotny element zmniejszający skutki ewentualnych wahań popytu.

Wpływ akcesji do UE

Wejście Polski do UE, bez dodatkowych ograniczeń, będzie oznaczało z jednej strony konieczność dostosowania się do norm unijnych, z drugiej zaś strony polscy producenci uzyskają pełny dostęp do rynków europejskich – przestaną obowiązywać ograniczenia w postaci instrumentów antydumpingowych. ZAP nie powinny mieć trudności z dostosowaniem się do norm UE, a możliwość funkcjonowania w warunkach rynkowych, bez interwencjonizmu państwa w postaci np. regulowanych cen gazu, może przynieść Spółce dodatkowe korzyści.

Ewentualnym czynnikiem ryzyka mogą być efekty wynikające z wdrażania unijnej Wspólnej Polityki Rolnej (WPR). Celem Wspólnej Polityki Rolnej realizowanej przez członków Unii Europejskiej jest: podnoszenie produktywności rolnictwa, stabilizacja rynków, gwarancje bezpieczeństwa poziomu zaopatrzenia, zapewnienie konsumentom produktów rolnych po rozsądnych cenach. W efekcie realizacji WPR może nastąpić ograniczenie niektórych typów produkcji rolnej w Polsce.

Zmiana cen produktów i surowców

Gaz ziemny jest podstawowym surowcem w produkcji nawozów azotowych. Udział kosztów gazu w kosztach produkcji nawozów stanowi około 40%, co oznacza, że wszelkie zmiany cen gazu będą miały istotny wpływ na rentowność Spółki.

W skali światowej w uprzywilejowanej pozycji są producenci ulokowani w pobliżu źródeł gazu. Producenci ci nie stanowią jednak dla ZAP bezpośredniej konkurencji, ponieważ Spółka jest zorientowana na rynek polski. Dla polskich producentów nawozów zagrożeniem może być import nawozów ze Wschodu. Producentów krajowych obecnie chronią ograniczenia importowe nałożone na saletrę z Federacji Rosyjskiej, gdzie sztucznie ustalana cena gazu jest niższa.

Nie zawsze wzrost cen nawozów azotowych nadąża za wzrostem cen gazu. Stanowiąc to może czynnik zagrożenia dla wyników Spółki. Mając to na uwadze Spółka dywersyfikuje portfel produkcji rozszerzając go o produkty nienawozowe.

2.2 CZYNNIKI ZWIĄZANE Z DZIAŁALNOŚCIĄ EMITENTA

Ryzyko związane z bezpieczeństwem procesowym

W przemyśle wielkiej syntezy chemicznej stosuje się skomplikowane układy technologiczne. W przypadku wystąpienia zdarzenia losowego może nastąpić wyłączenie jednego lub kilku ciągów technologicznych. Ryzyko zatrzymania produkcji z powodów losowych ZAP starają się eliminować poprzez kompleksowy system zarządzania jakością i bezpieczeństwem, spełniający wszystkie normy krajowe oraz wymogi narzucone międzynarodowymi standardami. W ostatnich trzech latach w ZAP nie występowały sytuacje zagrożenia bezpieczeństwa wymagające wyłączenia ciągów technologicznych.

Ryzyko związane z uruchomieniem instalacji według nowych technologii

Wdrażanie nowych technologii jest złożonym przedsięwzięciem techniczno-organizacyjnym. Przeprowadzenie procesu inwestycyjnego oraz uzyskanie założonych parametrów (jakość produktu, wydajność, koszty ruchowe itd.) w założonym czasie poddane jest ryzykom wynikającym z niezawodności każdego z elementów procesu. Nieosiągnięcie zakładanych parametrów może obniżyć planowane efekty inwestycji. Doświadczenie w prowadzeniu procesów inwestycyjnych, doświadczona kadra inżynierska oraz wybór sprawdzonych technologii minimalizuje powyższe ryzyko w ZAP.

Ryzyko związane z nieutworzeniem rezerw na nagrody jubileuszowe i odprawy emerytalne

Emitent nie tworzy rezerw na koszty związane z niewymagalnymi na dzień bilansowy, należnymi pracownikom świadczeniami dodatkowymi wynikającymi z układu zbiorowego – świadczeniami z tytułu odpraw emerytalnych, nagród jubileuszowych.

Szacunku kwoty dokonano na podstawie danych uzyskanych u Emitenta. Dane te wskazują, że zdyskontowana wartość bieżąca zobowiązań z tytułu przeszłych świadczeń pracowniczych wynosi łącznie 16,6 mln zł (zysk netto za 2000 r. wynosił 54 mln zł).

Ryzyko związane z utratą prawa do ulgi inwestycyjnej

W bieżącym roku, podobnie jak w latach ubiegłych, Emitent korzysta z prawa do odliczeń wydatków poniesionych na inwestycje, objęte prawem do ulgi inwestycyjnej, z tytułu kontynuacji inwestycji, rozpoczętych przed wejściem w życie nowelizacji ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych.

W wypadku utraty prawa do ulgi Emitent byłby obciążony podatkiem dochodowym od osób prawnych w pełnej wysokości. Emitent wykazuje w zobowiązaniach pozabilansowych kwoty związane z ewentualną utratą ulgi inwestycyjnej, która na 31 grudnia 2000 r. wynosiłaby z tytułu ulgi inwestycyjnej 20.327 tys. zł oraz z tytułu premii gwarancyjnej 2.414 tys. zł.

Ryzyko kursowe

Emitent posiada znaczące zadłużenie w walutach obcych związane z kredytami inwestycyjnymi i w związku z powyższym narażony jest na ryzyko zmiany kursów walutowych. W wypadku gwałtownych zmian kursów walut obcych mogą wystąpić zyski lub straty z tytułu tych różnic. Jednak ryzyko to jest zneutralizowane przez wysoki udział (41% w 2000 r.) eksportu w przychodach. Duży udział eksportu w przychodach Spółki wiąże się z ryzykiem wzrostu wartości złotego w stosunku do walut wymienialnych. W takim przypadku nastąpiłoby znaczące pogorszenie opłacalności eksportu, a w konsekwencji zmniejszenie realizowanej marży na sprzedaży i pogorszenie wyniku finansowego. Z kolei aprecjacja złotego ma pozytywny wpływ na wysokość kosztów finansowych związanych z obsługą inwestycyjnych kredytów dewizowych.

Ochrona środowiska

Przemysł chemiczny jest postrzegany jako źródło negatywnego oddziaływania na środowisko. W zakresie ochrony środowiska w Puławach nie występują istotne zagrożenia. Sytuacja formalnoprawna w zakresie emisji, gospodarki wodno-ściekowej, gospodarki odpadami w Spółce jest w pełni uregulowana. ZAP w ostatnich latach nie płaćły żadnych kar z tytułu ochrony środowiska.

Nie można jednak wykluczyć pojawiania się w przyszłości roszczeń związanych z negatywnym oddziaływaniem produkcji ZAP na środowisko w przeszłości. Oszacowanie tych roszczeń nie jest jednak możliwe.

Problemem może być również konieczność dostosowania się do nowych wymagań w zakresie dopuszczalnego poziomu emisji zanieczyszczeń. Od 2006 r., w związku z nowymi wymaganiami, konieczna będzie budowa instalacji odsiarczania spalin, redukcji NO_x i modernizacja odpylania, a także kontynuacja zagospodarowania pyłów dymnicowych.

Ryzyko związane z realizacją programu inwestycyjnego

ZAP realizują wieloletni program inwestycyjny, którego głównym zadaniem jest rozwój produkcji melaminy. Na dzień sporządzenia Prospektu Spółka uruchomiła instalację Melaminy II i była w fazie dokonywania wyboru technologii dla wytwórni Melamina III (informacje o programie inwestycyjnym Rozdział VI pkt 2), co wiąże się z określeniem finalnych rozwiązań technicznych mających wpływ na budżet i harmonogram realizacji. W związku z powyższym może pojawić się ryzyko korekt budżetowych i terminu realizacji inwestycji.

Ryzykiem dla ZAP może być uruchomienie nowych instalacji przez firmy konkurencyjne, co może spowodować nie uwzględniony w kalkulacjach Spółki spadek przewidywanych cen. Istotnym ograniczeniem zmniejszającym ryzyko uruchomienia konkurencyjnych linii produkcji melaminy jest trudna do opanowania, kosztowna i wymagająca doświadczenia technologia.

Kwestie pracownicze

Ponad 73% wszystkich pracowników Spółki zrzeszonych jest w trzech związkach zawodowych. Związki zawodowe są bardzo aktywne. Jak dotąd Zarząd utrzymuje poprawne stosunki ze związkami, niemniej jednak, biorąc pod uwagę aktywność związków, nie można wykluczyć możliwości, iż w przyszłości związki zawodowe będą podejmowały kroki, które mogą utrudniać Zarządowi podejmowanie decyzji, szczególnie jeżeli będą dotyczyły kwestii racjonalizacji zatrudnienia, co może mieć wpływ na sytuację ekonomiczną ZAP.

Ryzyko związane z realizacją długoterminowych umów dostaw

ZAP gwarantują niektórym ze swoich stałych odbiorców pokrycie ewentualnych kosztów powstałych w wyniku niewywiązywania się ze zobowiązań dostaw. Gwarancje te ograniczają się do wysokości różnic związanych z zakupem z innego źródła. Wielkość tych zobowiązań jest niewielka w stosunku do obrotów ZAP.

Ryzyko związane z udzielonymi przez Emitenta poręczeniami

ZAP udzieliły w 1998 r. Bałtyckiej Bazie Masowej Sp. z o.o. poręczenia kredytu na kwotę około 31 mln zł. Poręczenie zostało udzielone do 30 marca 2010 r.

Do chwili sporządzenia Prospektu poręczenie to nie powodowało w ZAP finansowych konsekwencji, niemniej jednak, biorąc pod uwagę długi okres gwarancji, czynnik ten należy traktować jako czynnik ryzyka.

Ryzyko związane z umową zawartą z Lasami Państwowymi

Postanowienia umowy zawartej w dniu 30 kwietnia 1996 r. pomiędzy Regionalną Dyрекcją Lasów Państwowych w Lublinie a ZAP o dobrowolnych świadczeniach ZAP na rzecz lasów, o której mowa w Rozdziale V pkt 19.5, sformułowane są w lakoniczny sposób, nie pozwalający na jednoznaczne określenie intencji stron przy jej zawieraniu. W związku z powyższym nie można wykluczyć wystąpienia różnic interpretacyjnych natury prawnej dotyczących jednoznacznego określenia podstawy prawnej wypłat (darowizna czy ugoda) dokonywanych przez ZAP na rzecz Regionalnej Dyrekcji Lasów Państwowych w Lublinie.

Trudność w zdefiniowaniu, czy zawarta umowa jest w swej istocie ugodą, powoduje, że nie można też określić, czy Regionalna Dyrekcja Lasów Państwowych w Lublinie nie wystąpi w przyszłości z roszczeniami wynikającymi z ww. umowy. Na dzień sporządzenia Prospektu Regionalna Dyrekcja Lasów Państwowych w Lublinie z roszczeniami odszkodowawczymi wobec ZAP nie występowała.

Na dzień sporządzenia Prospektu prawdopodobieństwo wystąpienia ryzyka związanego z ww. umową jest trudne do oszacowania, podobnie jak wysokość ewentualnych kosztów, jakie w ich wyniku mogą obciążyć Spółkę.

2.3 CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z INWESTYCJĄ W AKCJE**Ryzyko związane z sytuacją na rynku papierów wartościowych**

Z nabywaniem akcji Spółki po ich wprowadzeniu do obrotu giełdowego wiąże się ryzyko zmian kursów giełdowych. Kurs giełdowy kształtuje się pod wpływem relacji podaży i popytu na dane akcje. Tendencje kształtowania podaży i popytu są wypadkową wielu czynników, m.in. sytuacji gospodarczej i politycznej zarówno w Polsce, jak i na świecie oraz sytuacji na międzynarodowych rynkach kapitałowych, a także skutkiem innych trudno przewidywalnych reakcji uczestników obrotu.

Ponadto inwestorzy winni być świadomi ryzyka związanego z możliwością wystąpienia okresów ograniczonego obrotu akcjami Emitenta, a nawet zawieszenia obrotu akcjami na danej sesji w sytuacji pojawienia się znacznej nierównowagi pomiędzy ofertami kupna i sprzedaży akcji.

Ryzyko związane z niedojściem do skutku emisji Akcji serii B

Istnieje ryzyko, że odpowiedni sąd odmówi rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego związanego z emisją, w związku z czym emisja nie dojdzie do skutku. Może to spowodować utratę korzyści dla potencjalnych inwestorów ze względu na czasowe zamrożenie środków finansowych w Akcje Emitenta.

Ryzyko związane z czasem wpisu podwyższenia kapitału zakładowego

Zwraca się uwagę inwestorów, że od 1 stycznia 2001 r. obowiązuje Ustawa o krajowym rejestrze sądowym, w związku z powyższym obecnie kształtuje się praktyka dotycząca stosowania nowych przepisów, co może spowodować wydłużenie postępowania rejestrowego. W chwili obecnej nie można jednoznacznie określić, jak długo trwać będzie procedura rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego dokonanego w wyniku emisji Akcji serii B.

Ryzyko związane z niedopuszczeniem Akcji serii A i B do obrotu giełdowego

Organem dopuszczającym akcje do obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. jest Rada Giełdy. Rada Giełdy kieruje się wytycznymi Regulaminu Giełdy; w przypadku niespełnienia wymogów ww. regulaminu Akcje Spółki mogą nie zostać dopuszczone do obrotu giełdowego.

W sytuacji, gdyby Akcje serii A i B nie zostały dopuszczone do obrotu giełdowego, nie mogłyby być notowane na GPW, w związku z czym ich płynność byłaby ograniczona.

Ryzyko związane z notowaniem Praw do Akcji

Ryzyko to związane jest zarówno z możliwością niedopuszczenia Praw do Akcji (PDA) do obrotu giełdowego, jak również z charakterem obrotu PDA na rynku giełdowym.

Dopuszczenie Praw do Akcji wymaga szczegółowych ustaleń pomiędzy Emitentem, Oferującym, KDPW i GPW. W przypadku uznania, że wprowadzenie Praw do Akcji do obrotu giełdowego jest mało realne, Emitent ogłosi o tym w dzienniku „Rzeczpospolita” najpóźniej na dwa dni przed rozpoczęciem subskrypcji Akcji serii A i B.

Charakter obrotu PDA rodzi ryzyko, iż w sytuacji, gdy emisja Akcji serii B nie zostanie przez właściwy sąd rejonowy Emitenta zarejestrowana, a tym samym emisja nie dojdzie do skutku, posiadacz PDA otrzyma jedynie zwrot środków w wysokości ceny emisyjnej Akcji serii B. Dla inwestorów, którzy nabędą PDA na GPW, może to oznaczać odnotowanie straty, w sytuacji gdy cena, jaką zapłacą oni na rynku wtórnym za PDA, będzie wyższa od ceny emisyjnej Akcji serii B.

Ryzyko związane z koniecznością posiadania rachunku inwestycyjnego

Zwraca się uwagę inwestorów, że jednym z warunków wzięcia udziału w Ofercie Publicznej jest konieczność posiadania rachunku inwestycyjnego w jednym z biur maklerskich będących członkiem konsorcjum dystrybucyjnego Akcji. Ze względu na procedury obowiązujące w poszczególnych biurach istnieje ryzyko, że otwarcie rachunku inwestycyjnego może się przedłużyć, co uniemożliwi złożenie zlecenia lub zapisu na Akcje.

Ryzyko związane z zasadami subskrypcji

Zwraca się uwagę inwestorów, że podmiotami uprawnionymi do obejmowania Akcji w Transzy Inwestorów Instytucjonalnych na zasadach określonych w Prospekcie są podmioty, które po przeprowadzeniu procesu budowania „Księgi popytu” na Akcje dodatkowo otrzymały od Emitenta za pośrednictwem Oferującego lub członka konsorcjum dystrybucyjnego imienne zaproszenia do złożenia zapisu/zamówienia na Akcje oferowane w Transzy Inwestorów Instytucjonalnych. W związku z powyższym istnieje ryzyko, że inwestorzy, którzy wezmą udział w procesie budowy „Księgi popytu”, nie otrzymają zaproszeń do udziału w subskrypcji Akcji w Transzy Inwestorów Instytucjonalnych, co uniemożliwi im złożenie zapisu.

Ryzyko zawieszenia notowań i wykluczenia z obrotu giełdowego

W przypadku uznania, że Emitent narusza przepisy obowiązujące na GPW lub wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu, Zarząd Giełdy lub Rada Giełdy mogą zawiesić obrót akcjami Spółki na okres odpowiednio od jednego do trzech miesięcy.

Ponadto w sytuacji zaistnienia przypadków opisanych w Regulaminie Giełdy, Rada Giełdy, na wniosek Zarządu Giełdy, może podjąć decyzję o wykluczeniu papierów wartościowych z obrotu giełdowego.

Ryzyko cofnięcia decyzji o dopuszczeniu do publicznego obrotu

W sytuacji gdy spółka publiczna nie dopełnia obowiązków wymaganych prawem, KPWiG może:

- nałożyć na taki podmiot karę pieniężną,
- uchylić decyzję o dopuszczeniu do publicznego obrotu,
- zastosować obie kary łącznie.

Akcje pracownicze

Zgodnie z przepisami Ustawy o komercjalizacji i prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych 15% akcji zostanie przekazane nieodpłatnie uprawnionym pracownikom Spółki. Akcje uzyskane w tym trybie nie mogą być zbywane w okresie 2 lat od czasu zbycia pierwszych akcji przez Skarb Państwa. Przewiduje się, że akcje pracownicze znajdą się w obrocie w połowie 2003 r. Wtedy też istnieje prawdopodobieństwo wystąpienia dodatkowej podaży akcji, mogącej mieć wpływ na poziom ich notowań. Podobne czynniki ryzyka występują w większości prywatyzowanych spółek.

Ryzyko związane z dalszą prywatyzacją Emitenta

Zgodnie z przyjętą przez Skarb Państwa strategią prywatyzacji, po zakończeniu Oferty Publicznej, Skarb Państwa nadal będzie posiadał pakiet ponad 50% akcji Emitenta. Tym samym Skarb Państwa będzie miał istotny wpływ na działalność Spółki. Na obecnym etapie trudno określić dalsze postępowanie Skarbu Państwa wobec Spółki, w tym w szczególności nie wiadomo kiedy zostanie podjęta decyzja o sprzedaży kolejnych pakietów akcji i na jakich zasadach.

3 DANE FINANSOWE SPÓŁKI

Dane finansowe Zakładów Azotowych „Puławy” Spółka Akcyjna za lata 1998-2000 oraz okres 1.01.-30.04.2001 r. prezentują zamieszczone poniżej tabele.

(tys. zł)

Wyszczególnienie	01.01.- -31.12.1998	01.01.- -31.12.1999	01.01.- -31.12.2000	01.01.- -30.04.2001
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	1.027.704	908.120	1.329.811	537.533
Przychody netto ze sprzedaży produktów	977.983	882.068	1.286.487	519.556
Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	49.721	26.052	43.324	17.977
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	816.650	743.664	1.016.699	398.096
Koszt wytworzenia sprzedanych produktów	775.169	723.458	987.102	381.524
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	41.481	20.206	29.597	16.572
Zysk/strata brutto na sprzedaży	211.054	164.456	313.112	139.437
Koszty sprzedaży	115.640	89.659	144.691	57.451
Koszty ogólnego zarządu	48.516	48.427	56.802	21.194
Zysk (strata) na sprzedaży	46.898	26.370	111.619	60.792
Pozostałe przychody operacyjne	9.891	5.136	3.800	1.420
Pozostałe koszty operacyjne	11.288	13.784	12.019	4.257
Zysk (strata) na działalności operacyjnej	45.501	17.722	103.400	57.955
Przychody z akcji i udziałów w innych jednostkach	514	282	96	-
Przychody z pozostałego finansowego majątku trwałego	-	-	-	-
Pozostałe przychody finansowe	15.823	24.879	21.989	5.537
Koszty finansowe	44.379	42.527	39.228	6.752
Zysk (strata) na działalności gospodarczej	17.459	356	86.257	56.740
Wynik zdarzeń nadzwyczajnych	114	269	255	69
Zyski nadzwyczajne	307	271	479	20
Straty nadzwyczajne	193	2	224	-49
Zysk (strata) brutto	17.573	625	86.512	56.809
Podatek dochodowy	1.185	-3.680	22.484	15.417
Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	1.842	-29	9.959	5.937
Zysk (strata) netto	14.546	4.334	54.069	35.455

Różnice między wykazanymi wyżej wynikami a wynikami podzielonymi wykazanymi w pkt. 5.1 niniejszego Rozdziału opisane są szczegółowo w Rozdziale VIII pkt 10.

Wyszczególnienie	31.12.1998 r.	31.12.1999 r.	31.12.2000 r.	1.01.-30.04.2001 r.
Aktywa razem	863.362	837.976	1.057.966	1.069.646
Zobowiązania razem, w tym:	267.125	255.481	416.488	390.697
zobowiązania krótkoterminowe	178.561	164.102	192.713	173.392
Kapitały własne	549.473	550.887	604.859	640.315
Kapitał akcyjny	136.000	136.000	136.000	136.000

Wyszczególnienie	31.12.1998 r.	31.12.1999 r.	31.12.2000 r.	1.01.-30.04.2001 r.
Wartość księgowa	549.473	550.887	604.859	640.314
Liczba akcji w tys. sztuk	13.600	13.600	13.600	13.600
Wartość księgowa na jedną akcję (zł)	40	41	44	47
Zysk netto na jedną akcję (w zł)	1,07	0,32	3,98	2,61
Zadeklarowana lub wypłacona dywidenda na jedną akcję (w zł)	0,05	0,01	-	-

4 WSKAŹNIKI CHARAKTERYZUJĄCE DZIAŁALNOŚĆ GOSPODARCZĄ EMITENTA

Wybrane wskaźniki charakteryzujące działalność gospodarczą Spółki w latach 1998-2000 oraz w okresie 1.01.-30.04.2001 r. ilustruje poniższa tabela.

Wskaźniki	1998	1999	2000	1.01.-30.04.2001
Wskaźniki płynności				
Kapitał obrotowy netto (tys. zł)	101.260	89.290	152.648	195.100
Wskaźnik bieżącej płynności	1,57	1,54	1,79	2,13
Wskaźnik podwyższonej płynności	0,76	0,86	1,20	1,59
Stopa zdolności płatniczej	22,4%	4,1%	43,9%	68,7%
Wskaźniki aktywności (efektywności)				
Wskaźnik rotacji zapasów	5,9	5,8	9,0	3,9
Rotacja zapasów w dniach	64	54	40	28
Wskaźnik rotacji należności	8,0	7,9	9,4	3,54
Rotacja należności w dniach	33	53	40	35
Wskaźnik efektywności wykorzystania majątku (TAT)	1,18	1,07	1,40	0,51
Wskaźnik efektywności wykorzystania środków trwałych (FAT)	1,88	1,66	2,20	0,82
Wskaźniki zadłużenia				
Stopa zadłużenia	30,9%	30,5%	39,4%	36,5%
Udział kapitału własnego w finansowanym majątku	0,64	0,66	0,57	0,60
Wskaźnik zobowiązań do kapitału	0,49	0,46	0,69	0,61
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	0,16	0,17	0,37	0,34
Wskaźnik pokrycia majątku trwałego kapitałami własnymi	0,98	0,99	0,89	0,97
Wskaźnik pokrycia odsetek	1,92	1,03	6,18	26,8
Wskaźniki rentowności				
Stopa marży brutto	20,54%	18,11%	23,55%	25,94%
Stopa rentowności operacyjnej	4,43%	1,95%	7,78%	10,78%
Stopa rentowności sprzedaży	1,41%	0,48%	4,07%	6,60%
Stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE)	2,65%	0,79%	8,94%	5,54%
Stopa zwrotu z aktywów (ROA)	1,68%	0,52%	5,11%	3,31%
Wskaźniki rynkowe				
Wartość księgowa netto na akcję zwykłą (w zł)	40	41	44	47,08
Zysk na akcję zwykłą (w zł)	1,07	0,32	3,98	2,61

Źródło: na podstawie zbadanych przez biegłych rewidentów sprawozdań finansowych za lata 1998-2000 oraz wyniki Spółki za okres 1.01.-30.04.2001 r.

Wymienione wyżej wskaźniki zostały omówione szerzej w Rozdziale VI Prospektu.

5 POLITYKA ZARZĄDU CO DO WYPŁAT DYWIDENDY

5.1 POLITYKA ZARZĄDU CO DO WYPŁATY DYWIDENDY W OKRESIE OSTATNICH TRZECH LAT

Uchwałą Nr 2 podjętą w dniu 30 czerwca 1998 r. (akt notarialny Rep. A nr 12138/98) w sprawie podziału zysku netto za rok 1997 (w kwocie 28.950.864,23 zł), Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Spółki ustaliło podział zysku przeznaczając go na następujące cele:

- | | |
|------------------------------------------------------------|-------------------|
| – kapitał zapasowy | 21.432.214,23 zł, |
| – nagrody wraz z narzutami (w tym dla Zarządu z narzutami) | 6.718.650,00 zł, |
| – Zakładowy Fundusz Świadczeń Socjalnych | 800.000,00 zł. |

Uchwałą Nr 3 z dnia 30 czerwca 1999 r. (akt notarialny Rep. A nr 12296/99) w sprawie podziału zysku netto za rok 1998 (w wysokości 13.190 tys. zł) Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Spółki przeznaczyło na dywidendę dla akcjonariuszy kwotę 659.5 tys. zł. Zgodnie z § 2 Uchwały, wypłata dywidendy miała nastąpić w czterech równych, miesięcznych ratach, z tym że wypłata pierwszej raty – do dnia 20 sierpnia 1999 r.

Podział zysku netto za rok 1999 (w wysokości 1,948 tys. zł) dokonany został Uchwałą Nr 3 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy z dnia 21 czerwca 2000 r. (akt notarialny Rep. A nr 10686/2000), na dywidendę dla akcjonariuszy przeznaczona została kwota 97.4 tys. zł.

5.2 POLITYKA ZARZĄDU CO DO WYPŁATY DYWIDENDY W OKRESIE NAJBLIŻSZYCH TRZECH LAT

Przyjęty przez Zarząd Spółki program inwestycyjny zakłada duże wydatki na realizację Kompleksu Melaminowego w latach 2002 i 2003. W okresie tym Spółka poniesie nakłady ponad 300 mln zł. Spodziewane efekty inwestycji to wzrost wartości przedsiębiorstwa poprzez zwiększenie sprzedaży i zysków po 2005 r.

W okresie realizacji inwestycji priorytetem Zarządu będzie zabezpieczenie źródeł jej finansowania, a na dywidendę mogą być przeznaczone nadwyżki wyniku finansowego ponad wielkości planowane.

5.3 OZNACZENIE TERMINU PODEJMOWANIA DECYZJI O WYPŁACIE DYWIDENDY

Zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa organem uprawnionym do podjęcia uchwały o wypłacie dywidendy jest Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Spółki. WZA podejmuje uchwałę o pozostawieniu części lub całości zysku w Spółce albo o przeznaczeniu części lub całości zysku na wypłatę dywidendy. Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy, które może podjąć uchwałę o wypłacie dywidendy, powinno odbyć się w ciągu pierwszych sześciu miesięcy po upływie roku obrotowego. Ponieważ rok obrotowy Spółki rozpoczynający się 1 stycznia 2000 r. kończy się 30 czerwca 2001 r. Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy powinno odbyć się do końca grudnia 2001 r.

Zgodnie z § 28 Statutu Spółki sposób przeznaczenia czystego zysku Spółki określa uchwała Walnego Zgromadzenia. Walne Zgromadzenie może przeznaczyć część zysku m.in. na dywidendę dla Akcjonariuszy. Zgodnie z § 28 ust. 4 i 5 Statutu rozpoczęcie wypłat dywidendy powinno nastąpić nie później niż w ciągu dwóch miesięcy od dnia podjęcia uchwały o podziale zysku. Termin wypłat dywidendy, o ile nie został ustalony uchwałą Walnego Zgromadzenia, ustala i ogłasza Zarząd Spółki.

W przypadku podjęcia stosownej uchwały o wypłacie dywidendy, stosowna uchwała powinna wskazywać datę ustalenia prawa do dywidendy oraz termin wypłaty dywidendy. Zgodnie z art. 348 Kodeksu Spółek Handlowych dzień ustalania prawa do dywidendy może być wyznaczony na dzień powzięcia uchwały lub w okresie kolejnych trzech miesięcy.

5.4 DATA, OD KTÓREJ AKCJE EMITENTA UCZESTNICZĄ W DYWIDENDZIE

Akcje serii A uczestniczą w dywidendzie od 1992 r., a Akcje serii B uczestniczą w dywidendzie od 1 stycznia 2000 r., w podziale zysku za bieżący rok obrotowy trwający od 1 stycznia 2000 do 30 czerwca 2001 r. Zarząd Spółki złożył oświadczenie o treści, która zabezpieczyć ma uczestnictwo Akcji serii B w podziale zysku za bieżący rok obrotowy, poprzez fakt, iż Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy dokonujące podziału zysku odbędzie się w ustawowo określonym terminie, tj. w ciągu sześciu miesięcy po zakończeniu roku obrotowego, nie wcześniej jednak aniżeli po zarejestrowaniu Nowej Emisji Akcji serii B.

Zgodnie bowiem z art. 395 § 1 pkt 2) Kodeksu Spółek Handlowych, Zwyczajne Walne Zgromadzenie, do kompetencji którego należy m.in. powzięcie uchwały o podziale zysku, powinno odbyć się w terminie sześciu miesięcy po upływie każdego roku obrotowego.

Powyższe zobowiązanie złożone w imieniu Spółki wiązać będzie Spółkę, zaś ewentualne wnioski akcjonariuszy o zwołanie Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy, zgodnie z art. 400 § 1 Ksh, mogą dotyczyć jedynie Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia, którego przedmiotem nie może być podział zysku (zgodnie z art. 395 §1 pkt 2 należy to do kompetencji Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia).

5.5 SPOSÓB OGŁASZANIA INFORMACJI O ODBIORZE DYWIDENDY

Informacje dotyczące wypłaty i odbioru dywidendy Spółka ogłaszać będzie w dzienniku „Rzeczpospolita”.

5.6 WARUNKI ODBIORU DYWIDENDY

Warunki odbioru dywidendy ustali Zarząd w porozumieniu z KDPW. Emitent ponadto jest zobowiązany do, zgodnie z § 21 ust. 1 Regulaminu GPW, niezwłocznego poinformowania GPW o zamiarze wykonywania praw z papierów już notowanych, w tym z prawa do dywidendy, i uzgadniać z GPW te decyzje w zakresie, w którym mogą one mieć wpływ na organizację i sposób przeprowadzenia transakcji giełdowych.

5.7 WSKAZANIE ISTNIEJĄCYCH UPRIWILEJOWAŃ CO DO DYWIDENDY

W Spółce nie występują żadne uprzywilejowania akcji co do dywidendy ani ograniczenia w jej odbiorze.

6 CELE OFERTY PUBLICZNEJ

6.1 INFORMACJE OGÓLNE

Podstawowym celem Oferty Publicznej jest prywatyzacja Zakładów Azotowych „Puławy” S.A. według koncepcji przyjętej przez Ministra Skarbu Państwa oraz wprowadzenie Akcji ZAP do notowań na GPW. Status spółki publicznej oraz notowanie akcji na GPW umożliwi Spółce dostęp do dodatkowych źródeł finansowania w formie kolejnych emisji akcji i podniesie prestiż firmy oraz umożliwi akcjonariuszom obrót akcjami.

6.2 CELE PUBLICZNEJ SUBSKRYPCJI

Wpływy z emisji Akcji serii B przeznaczone zostaną przez Spółkę w całości na finansowanie inwestycji w Kompleks Melaminowy opisany w Rozdziale VI pkt 2.1. Na inwestycje w Kompleks Melaminowy składać się będą nakłady na modernizację I Linii Produkcyjnej Melaminy oraz budowę III Linii Produkcyjnej Melaminy. Łączny koszt planowanych nakładów inwestycyjnych wyniesie ok. 370 mln zł. Spółka szacuje, że z tytułu wpływów z emisji Akcji serii B pozyska ok. 100 mln zł. Pozostała część inwestycji sfinansowana zostanie ze środków własnych oraz kredytów.

Wpływy z Publicznej Subskrypcji nie będą przeznaczone na spłatę zadłużenia Spółki.

W okresie od pozyskania wpływów z Publicznej Subskrypcji do dnia rozpoczęcia planowanych inwestycji Emitent zamierza inwestować środki finansowe w bezpieczne instrumenty finansowe, w tym w szczególności w bony skarbowe i lokaty bankowe.

Na dzień sporządzenia Prospektu Spółka była w fazie dokonywania wyboru odpowiedniej technologii produkcji, co wiąże się z określeniem głównych dostawców urządzeń. Na dzień sporządzenia Prospektu Emitent nie podpisał żadnych umów dotyczących nabycia technologii lub urządzeń związanych z realizacją celów Publicznej Subskrypcji.

6.3 CELE OFERTY SPRZEDAŻY

Celem Oferty Sprzedaży jest prywatyzacja Zakładów Azotowych „Puławy” S.A. oraz pozyskanie przez Skarb Państwa pożądanых wpływów budżetowych.

7 PODSTAWOWE CZYNNIKI MAJĄCE WPŁYW NA PRZEDZIAŁ CENOWY I CENĘ EMISYJNĄ AKCJI SERII B ORAZ CENĘ SPRZEDAŻY AKCJI SERII A

7.1 INFORMACJE OGÓLNE

Cena Emisyjna oraz Cena Sprzedaży będzie jednakowa, z zastrzeżeniem, że cena Akcji serii A, jaką zapłacą inwestorzy w Transzy Inwestorów Indywidualnych, pomniejszona zostanie o dyskonto od Ceny Sprzedaży.

Cena Akcji, tj. Cena Emisyjna i Cena Sprzedaży, mieścić się będzie w Przedziale Cenowym.

Cena Akcji zostanie określona przez Wprowadzającego i Emitenta w oparciu o rekomendację Oferującego.

Przedział Cenowy, w ramach którego ustalona zostanie Cena Emisyjna i Cena Sprzedaży, ustalony zostanie w oparciu m.in. o:

- wyniki wstępnego badania popytu wśród wybranych inwestorów instytucjonalnych;
- analizę perspektyw rozwoju branży, w jakiej działa Emitent;
- prognozę dotyczącą przyszłych strumieni pieniężnych dokonaną na podstawie przewidywanych przychodów, kosztów, podatków, zmian w kapitale obrotowym oraz oczekiwanej stopy zwrotu z kapitału, z uwzględnieniem ryzyka inwestowania w oferowane Akcje;
- wartość aktywów netto Spółki w dniu 31 grudnia 2000 r.;
- ceny akcji spółek, o zbliżonej kapitalizacji, poziomie przychodów oraz zysków, a także działających w pokrewnych branżach, notowanych na GPW;
- prognozy dotyczące rozwoju rynku kapitałowego w Polsce;
- perspektywy koniunktury gospodarczej w Polsce.

7.2 CZYNNIKI WPŁYWAJĄCE NA CENĘ EMISYJNĄ AKCJI SERII B

Cena emisyjna Akcji serii B ustalona zostanie w ramach przedziału cenowego w oparciu m.in. o:

- wyniki budowy „Księgi popytu” wśród inwestorów instytucjonalnych;
- popyt na akcje wśród inwestorów indywidualnych.

7.3 CZYNNIKI WPŁYWAJĄCE NA CENĘ SPRZEDAŻY AKCJI SERII A

Cena sprzedaży Akcji serii A równa będzie cenie emisyjnej Akcji serii B pomniejszonej o dyskonto. Cena ustalona zostanie w ramach przedziału cenowego w oparciu m.in. o:

- wyniki budowy „Księgi popytu” wśród inwestorów instytucjonalnych;
- popyt na akcje wśród inwestorów indywidualnych.

Wysokość dyskonta ustalona zostanie m.in. w oparciu o:

- przewidywany popyt wśród inwestorów indywidualnych;
- wyniki wstępnego badania popytu wśród wybranych inwestorów instytucjonalnych.

8 DANE FINANSOWE DOTYCZĄCE WARTOŚCI KSIĘGOWEJ

Wartość księgowa netto i stan zobowiązań Emitenta według stanu na dzień 30 kwietnia 2001 r. przedstawiały się następująco:

Wartość księgowa i wartość zobowiązań (tys. zł)

Wyszczególnienie	30.04.2001
Wartość księgowa	640.315
Zobowiązania razem, w tym:	390.697
– zobowiązania długoterminowe	217.305
– zobowiązania krótkoterminowe	173.392

Źródło: ZAP S.A.

9 STOPIEŃ OBNIŻENIA WARTOŚCI KSIĘGOWEJ NETTO NA JEDNĄ AKCJĘ

Stopień obniżenia wartości księgowej netto na jedną akcję dla nowych nabywców został ustalony poprzez porównanie wartości wkładów wnoszonych przez nabywców akcji w ramach nowej emisji z wartością Akcji serii A.

Stan kapitałów i funduszy własnych przyjętych do obliczeń wykazany jest według stanu na dzień 30 kwietnia 2001 r. i wynosi 640.315 tys. zł.

Stopień obniżenia wartości księgowej netto na jedną akcję	•
Cena emisyjna Akcji serii B	•
Wartość księgowa netto na 1 akcję przed emisją	47,08 zł
Wzrost wartości księgowej na 1 akcję w wyniku emisji	•
Wartość księgowa netto na 1 akcję po emisji (pro forma)	•
Obniżenie wartości księgowej netto na 1 nabywaną akcję	•

	Nabyte akcje		Łączny wkład pieniężny do kapitału Spółki		Średnia cena płacona za 1 akcję
	Ilość	Procent	Wartość w zł	Procent	
Dotychczasowi akcjonariusze	13.600.000	83,3%	136.000.000	?	10
Nowi nabywcy	2.720.000	16,7%	?	?	?
Razem	16.320.000	100%	?	?	?