



В июне 2007 года ОАО «Энергоцентр» планирует размещение первого облигационного займа объемом 3 млрд. руб., сроком – 3 года с офертой через 1,5 года.

Финансовые ресурсы, привлеченные в рамках размещения дебитного облигационного займа, будут направлены на финансирование инвестиционного проекта строительства 14-ти трансформаторных подстанций на территории Московской области.

Эмитент	ОАО «Энергоцентр»
Серия	01
Тип облигаций	Документарные процентные неконвертируемые амортизационные
Номинальный объем выпуска	3 000 000 000 руб.
Поручитель	ОАО «МОИТК»
Срок обращения	3 года
Досрочное погашение	1,5 года
Купонные выплаты	каждые 182/183 дня
Предполагаемая доходность	9,0-9,1%
Предполагаемая ставка купона	8,8-8,9%
Дата и место размещения	июнь 2007 г., ФБ ММВБ
Организаторы выпуска	РИГрупп-Финанс, БФА, Тройка Диалог

- ✓ Итогом реализации инвестиционного проекта станет ввод в эксплуатацию 14-ти трансформаторных подстанций суммарной мощностью 1001,7 МВт, что позволит частично решить проблему энергодефицита в Московской области;
- ✓ Риск отсутствия спроса на вновь вводимую мощность – минимален (учитывая огромный дефицит свободной мощности в регионе, ожидается что вся мощность строящихся трансформаторных подстанций будет реализована до конца 2008 года);
- ✓ Все построенные объекты останутся в собственности ОАО «Энергоцентр»;
- ✓ ОАО «Энергоцентр» получит статус сетевой организации, что позволит компании взимать плату за передачу электроэнергии;
- ✓ Акционерами эмитента являются: ОАО «МОИТК» (рейтинг от S&P – B) и ОАО «МОЭСК» (крупнейшая в России региональная электросетевая компания);
- ✓ По займу предусмотрена оферта объемом 1 млрд. рублей, выставленная от ОАО «МОЭСК» в дату следующую за датой выкупа облигаций по оферте, объявленной эмитентом.



Мы оцениваем справедливую доходность займа на уровне 9,0-9,1% годовых, что соответствует ставке купона 8,8-8,9% годовых при размещении.

Предыстория создания компании

Электроэнергетика является базовой отраслью экономики Российской Федерации. Надежное и эффективное функционирование электроэнергетики - основа восходящего вектора развития экономики страны. В отрасли преодолен спад в производстве электроэнергии, постоянно улучшается платежная дисциплина. Однако, фундаментальные проблемы электроэнергетики, наметившиеся в 80-е годы и получившие развитие в последующий период, не нашли своего разрешения и могли привести к замедлению экономического роста.

Московская область является 2-м крупным потребителем электроэнергии в России (после г. Москвы). Максимум потребления в 2005 году составил 16 094 МВт. В 2006 году рост энергопотребления прогнозировался на уровне 4,5%, однако по факту спрос на электроэнергию увеличился почти на 8% (нормальный прирост потребления рассматривается на уровне 5-6%), при этом ввода новых мощностей практически не было. Таким образом, следствием динамичного экономического развития региона стал существенный дисбаланс прироста мощностей и потребления.

В целях решения проблемы энергодефицита Правительство Московской области заключило Соглашение 37/28 от 15 ноября 2006 года с РАО «ЕЭС» «О взаимодействии Правительства Московской области и ОАО РАО «ЕЭС России» по развитию электроэнергетической системы Московской области и обеспечению надежного электроснабжения потребителей» и выпустило Постановление № 412/16 от 15 мая 2006 года «О реализации инвестиционной программы по развитию электросетевого хозяйства на территории Московской области» согласно которым за эмитентом закреплено право строительства 14-ти трансформаторных подстанций, планируемой стоимостью 11,934 млрд. рублей.

Инвестиционный проект направлен на:

- ✓ строительство 14 подстанций в Московской области согласно Инвестиционной программе;
- ✓ улучшение условий жизни населения Московской области;
- ✓ оптимизацию тарифной политики;
- ✓ внедрение механизма энергоресурсосбережения на объектах электросетевого хозяйства Московской области;
- ✓ улучшение экологической обстановки в Московской области.

Источники финансирования инвестиционной программы

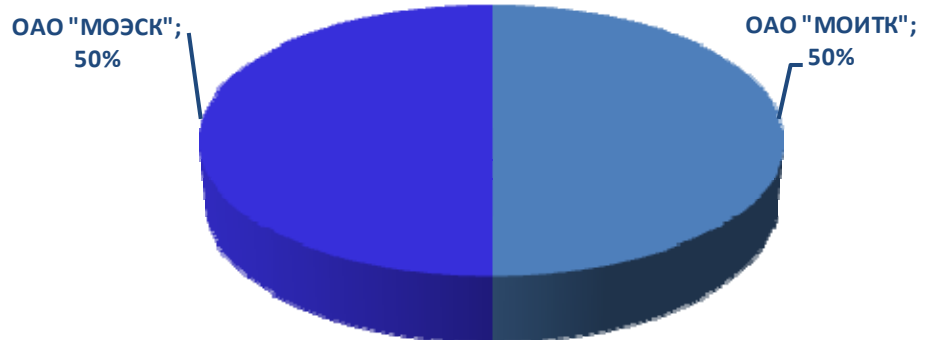


План финансирования инвестиционной программы



Открытое акционерное общество «Энергоцентр» создано 02 мая 2006 в рамках реализации Соглашения о взаимодействии на основании договора о создании Открытого акционерного общества «Энергоцентр» от 20 апреля 2006 года и решения учредителей от 24 апреля 2006 года. Открытое акционерное общество «Энергоцентр» создано с целью реализации инвестиционных программ и проектов в электроэнергетике Московской области.

Уставный капитал ОАО «Энергоцентр» составляет 1 млрд. рублей, разделен на 20 000 обыкновенных именных акций, номинальной стоимостью 50 тыс. рублей каждая. В ближайшее время произойдет увеличение уставного капитала эмитента до 2 млрд. рублей (40 000 обыкновенных акций, номинальной стоимостью 50 тыс. рублей), за счет дополнительной эмиссии акций в пользу ОАО «МОИТК» и ОАО «МОЭСК», с сохранением долей.



Структура органов управления эмитента:



Эмитент осуществляет следующие виды деятельности:

- ✓ Осуществление инвестиционной деятельности;
- ✓ Услуги по присоединению к электрическим сетям;
- ✓ Развитие электрических сетей и иных объектов электросетевого хозяйства, включая проектирование, инженерные изыскания, строительство, реконструкцию, техническое перевооружение, монтаж и наладку;
- ✓ Развитие сетей технологической связи, средств измерений учета, оборудования релейной защиты и противоаварийной автоматики и иного технологического оборудования, связанного с функционированием электросетевого хозяйства, включая проектирование, инженерные изыскания, строительство, реконструкцию, техническое перевооружение, монтаж и наладку;
- ✓ Диагностика, эксплуатация, ремонт электрических сетей и иных объектов электросетевого хозяйства и технологическое управление ими;
- ✓ Оказание услуг по монтажу, ремонту и техническому обслуживанию электрической распределительной и регулирующей аппаратуры, электродвигателей, генераторов и трансформаторов, прочего электрооборудования;
- ✓ Диагностика, эксплуатация, ремонт сетей технологической связи, средств измерений и учета, оборудования релейной защиты и противоаварийной автоматики и иного, связанного с функционированием электросетевого хозяйства, технологического оборудования, а также технологическое управление ими;

- ✓ Разработка долгосрочных прогнозов, перспективных и текущих планов развития электросетевого комплекса, целевых комплексных научно-технических, экономических и социальных программ;
- ✓ Иные виды деятельности, незапрещенные законодательством Российской Федерации.

Схема взаимоотношений между ОАО «МОЭСК», ОАО «Энергоцентр» и потребителем



Описание инвестиционного проекта

Инвестиционный проект предполагает строительство 14-ти трансформаторных подстанций на территории Московской области, суммарной мощностью 1001,7 МВт.

Согласно статистической и аналитической информации, данных полученных от глав районов Московской области о электроэнергетической ситуации на территории МО, данных о перспективных планах по развитию электросетевого хозяйства – виден острый дефицит электроэнергетических мощностей на территории Московской области, отсутствует возможность присоединения к электрической



сети новых заявителей без строительства новых подстанций. Поэтому риск недостаточности спроса на вводимую мощность практически сводится к нулю.

Учитывая современные темпы развития инфраструктуры Московского региона, наиболее перспективными районами для развития электросетевой инфраструктуры являются:

- ✓ Одинцовский район МО;
- ✓ Красногорский район МО;
- ✓ Мытищинский район МО, а так же районы МО, прилегающие к МКАД.

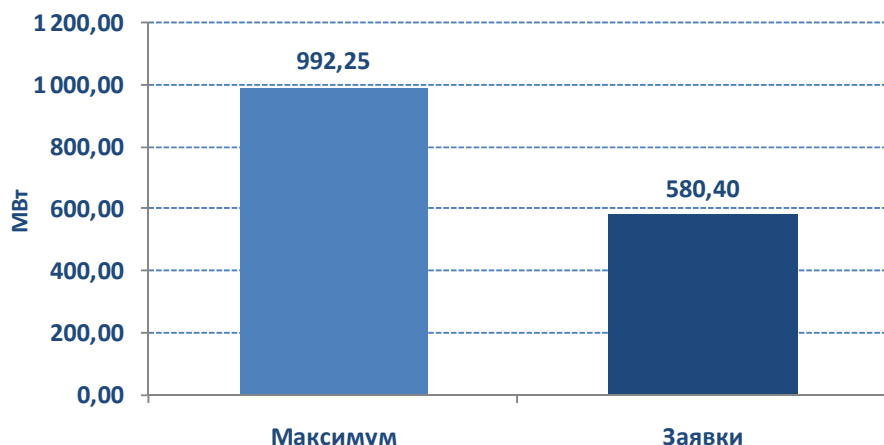
Наименование подстанции	Проектная стоимость строительства (тыс. рублей)	Реализуемая мощность (МВт)	Напряжение (Кв)	Ввод в эксплуатацию
ПС Ново-Жуковкая	718 600	84	110/10	2008г.
ПС Ново-Фрязино	700 000	66,15	110/10	2008г.
ПС Ольгино	835 000	42	110/10	2008г.
ПС Ильинская	3 738 297	210	220/20/10	2007г.
ПС Аббакумово	810 000	66,15	110/10	2008г.
ПС Новая Лобня	589 959	66,15	110/10	2008г.
ПС Фетищево	533 600	66,15	110/10	2008г.
ПС Кольчево	575 500	42	110/10	2008г.
ПС Белозерская	320 000	26,25	110/10	2008г.
ПС Подушкино	1 174 947	132,3	220/10	2007г.
ПС Козино	630 300	66,15	110/10/6	2008г.
ПС Ново-Успенская	647 600	66,15	110/10	2008г.
ПС Санаторий	270 000	26,25	110/10	2008г.
ПС Ново-Металлист	350 000	42	110/10	2008г.
Итого	11 893 803	1001,7		

Вся мощность возводимых подстанций будет реализована до конца 2008 года, что косвенно подтверждается

объемом подписанных заявок на подключение (на 580,4 МВт уже собраны заявки).

По состоянию на 1 апреля 2007 года МУП «Одинцовская электросеть» по договору о технологическом присоединении энергопринимающих устройств к ПС Подушкино перечислило в пользу ОАО «Энергоцентр» 851 687,55 тыс. рублей.

Соотношение вводимая мощность/поданные заявки



Анализ финансового состояния

Эмитент готовит бухгалтерскую отчетность в соответствии с РСБУ. Ниже представлены основные финансовые показатели ОАО «Энергоцентр»:

Наименование статьи (тыс. рублей)	2006г.	3м2007г.
Внеоборотные активы	8 955	275 312
Основные средства	565	532
Незавершенное строительство	8 390	274 780
Оборотные активы	1 014 652	1 699 171
Запасы	1 727	1 871
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	870	1 916
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	3 948	994 962
Краткосрочные финансовые вложения	980 000	480 000
Денежные средства	28 107	220 422
БАЛАНС	1 023 607	1 974 483
Капитал и резервы	1 019 956	1 033 178
Уставный капитал	1 000 000	1 000 000
Нераспределенная прибыль	19 956	33 178
Долгосрочные обязательства	13	14
Отложенные налоговые обязательства	13	14
Краткосрочные обязательства	3 638	941 291
Займы и кредиты	1	1
Кредиторская задолженность	3 637	941 290
БАЛАНС	1 023 607	1 974 483

трансформаторных подстанций (см. схему на стр.5).

Валюта баланса по итогам 1-го квартала составила 1,97 млрд. рублей. Собственный капитал составил 1,033 млрд. рублей.

В структуре пассивов преобладают собственный капитал и краткосрочные обязательства, представленные кредиторской задолженностью в сумме 0,94 млрд. рублей, которая образовалась в результате произведенной оплаты МУП «Одинцовские электросети» в пользу ОАО «Энергоцентр» (см. стр. 6).

В структуре активов баланса преобладает краткосрочная дебиторская задолженность (0,99 млрд. рублей), в основном сложившаяся в результате авансирования ОАО «МОЭСК» в сумме 0,86 млрд. рублей на выполнение функций Заказчика в процессе строительства

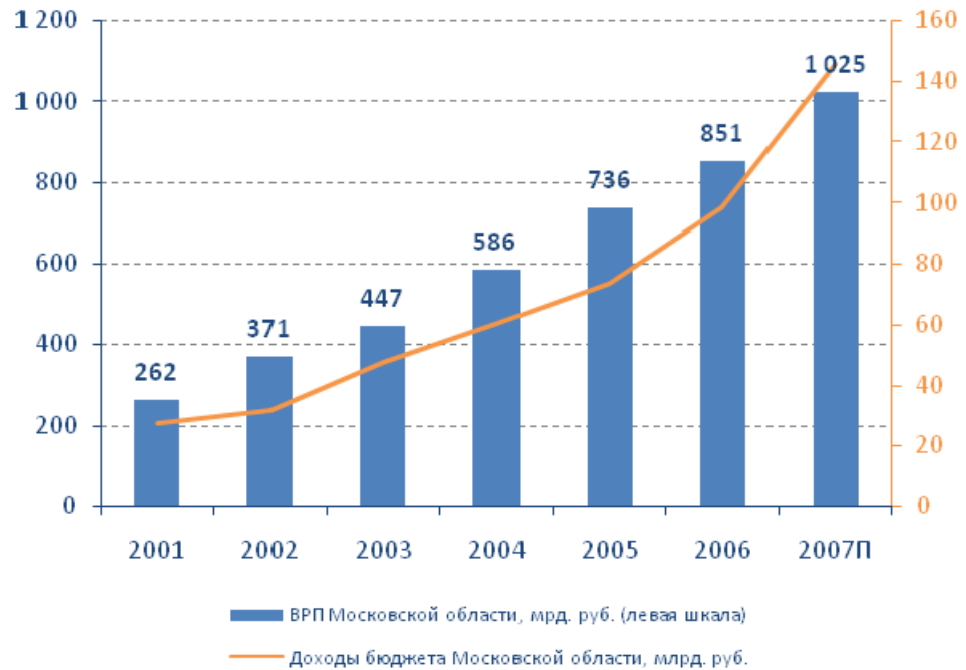
Краткий обзор рынка присутствия компании

Московская область - один из наиболее индустриально-развитых регионов Центральной России с развитой инфраструктурой и высоким научно-техническим потенциалом. Московская область является крупнейшим транспортным узлом РФ, отличается развитой инфраструктурой. Сегодня, это динамично развивающийся регион России с высоким научным, инновационным и образовательным потенциалом, агропромышленным комплексом, развитым транспортным и строительным комплексом. Основой устойчивого развития

региона является последовательная реализация задачи повышения жизненного уровня населения на основе научно-технического, инновационного и образовательного потенциала, развития производства и предпринимательства, привлечения инвестиций в экономику и развитие инфраструктуры. Московская область переживает период бурного экономического подъема.

Промышленное производство области за последние годы выросло до 701,2 млрд. рублей и среднегодовой темп прироста составляет около 20%. Целевой прогноз на 2007 год находится на уровне 1024,8 млрд. рублей, что на 26,5% выше показателей 2006 года. Промышленное производство обеспечивает практически половину всех налоговых поступлений в бюджет области.

Важнейшим источником устойчивого экономического роста в Московской области является увеличение инвестиций в основной капитал. В 2006 году достигнут значительный рост инвестиций по сравнению с 2005 годом - рост индекса физического объема составил 107,5%. Объем привлеченных средств в 2006 году



увеличился на 20 млрд. рублей и составил в общем объеме инвестиций в основной капитал 63,6%. По нашим оценкам, такое соотношение сохранится и в 2007 году.

Объем ВРП Московской области за последние несколько лет растет высокими темпами и по итогам 2006 года превысил 850 млрд. рублей, прирост при этом по сравнению с 2005 годом составил 12,7%. Ежегодно темпы роста ВРП области превышают темпы роста ВВП России, не смотря на то, что в Московской области нет таких природных ресурсов как нефть и газ. В настоящий момент экономическая политика Правительства Московской области направлена на поддержание опережающего роста ВРП региона.

Основные источники роста бюджетных показателей Московской области в 2007 году:

- налог на прибыль,
- налог на доходы физических лиц,
- налог на имущество,
- налог на прибыль.

Динамика роста перечисленных налоговых поступлений в 2007 году составит 25%. Рост неналоговых доходов

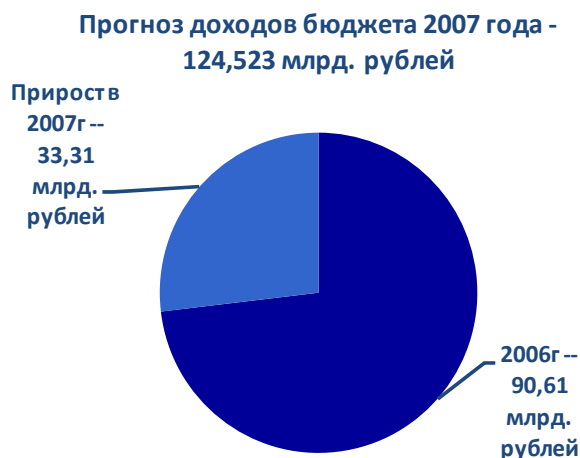
бюджета Московской области в 2007 году будет достигнут за счет высокого уровня экономического развития Московской области. Прогнозное значение для области в 2007 году - 124 523,4 млн. рублей.

В Московской области на протяжении длительного периода времени наблюдается значительные объемы ввода жилья в эксплуатацию, что обусловлено притоком как населения в успешно развивающийся регион России, так и активной политикой администрации области в сфере улучшения жилищных условий населения области.

В настоящее время в Московской области ограничены возможности подключения к электрическим сетям для получения дополнительной мощности.

Основными факторами, определяющими подобную ситуацию в регионе являются:

1. Недостаточный объем инвестиций в инфраструктуру электроснабжения в регионе.
2. Опережающий рост строительства объектов недвижимости в регионе:
 - 2.1. Коттеджное строительство
 - 2.2. Строительство жилищного сектора
 - 2.3. Инфраструктура отдыха
 - 2.4. Промышленное строительство
3. Износ существующих сетевых узлов и распределительных сетей.



Существенные объемы строительства нового жилья приводят к необходимости расширения электросетевой инфраструктуры области.

Благоприятный инвестиционный климат Московской области привлекает новых инвесторов и, соответственно, новых потребителей электричества. Стабильное энергоснабжение новых объектов – важный фактор инвестиционной привлекательности Московской области. Таким образом, вместе с ростом экономики региона очевидно

устойчивое развитие эмитента как основного исполнителя проектов Московской области в электроэнергетике.



Оценка доходности дебютного займа ОАО «Энергоцентр»

За последний год сектор «квазигосударственных» бумаг показал значительный рост – на рынок вышло большое количество компаний с государственным капиталом. Больше всего в данном секторе преуспели компании, работающие по государственным программам Московской области – «Московское областное ипотечное агентство», «Мособлгаз-Финанс» (ГУП «Мособлгаз»), ОАО «Мособлтрастинвест», ОАО «Мособлгаз», ООО «СК «Спецстрой-2».

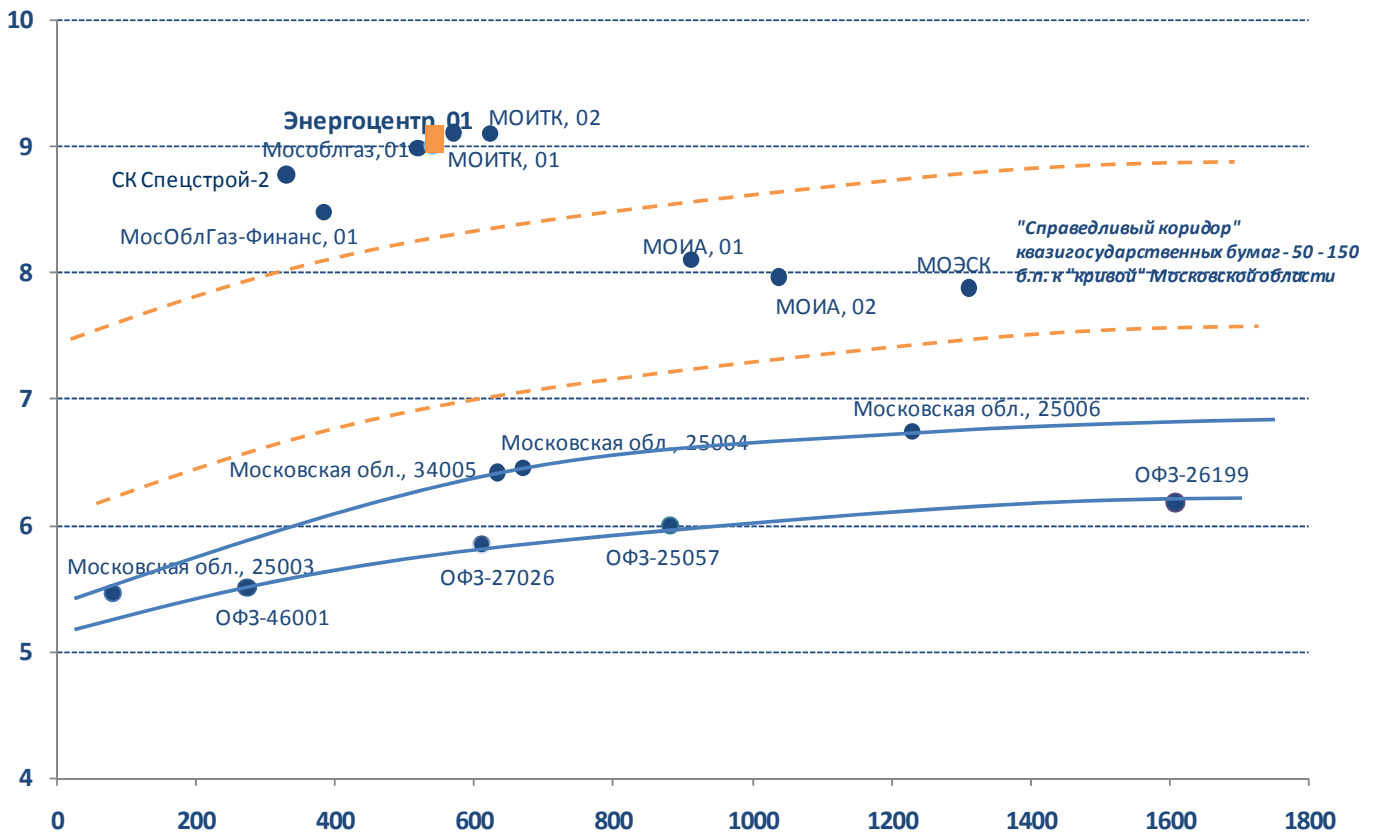
Последние удачные размещения облигаций ОАО «Мособлгаз» (учредители ОАО «Мособлтрастинвест» и Правительство Московской области), ООО «СК «Спецстрой-2» и ОАО «МОИА» подтверждают высокий интерес инвесторов к данному сектору рынка – спрос при размещении бумаг ОАО «Мособлгаз» превысил предложение в 2,7 раза, превышение предложения при размещении облигаций СК «Спецстрой-2» составило 887 млн. руб. После удачного размещения 7-го выпуска облигаций Московской области спреда по отношению к квазигосударственным бумагам региона сузились, однако все еще остаются, по нашему мнению, неоправданно широкими – до 180-200 б.п.

В структуре займа предусмотрено:

- ✓ поручительство ОАО «МОИТК» на 2 млн. бумаг включая купонные выплаты;
- ✓ полуторогодовая оферта от ОАО «МОЭСК», объемом 1 млрд. рублей.

При текущем состоянии рынка доходность облигаций ОАО «Энергоцентр» можно прогнозировать практически без премии к доходности бумаг Мособлтрастинвест, 02, что связано с выставленной офертой от ОАО «МОЭСК», объем которой перекрывает объем займа, непокрытый поручительством от ОАО «МОИТК» (2 млрд. рублей). Таким образом, весь объем займа покрыт с одной стороны поручительством ОАО «МОИТК», с другой стороны офертой ОАО «МОЭСК».

Мы оцениваем справедливую доходность к полуторогодовой оферте займа ОАО «Энергоцентр» на уровне 9,0-9,1%, что соответствует ставке купона 8,8-8,9% при размещении.



Управляющий директор	Васильев Михаил	(495) 727-09-44	mv@rigfinance.ru
----------------------	-----------------	-----------------	--

Инвестиционно - банковские услуги и финансирование

Управляющий директор	Семенов Андрей	(495) 727-09-44	semenov@rigfinance.ru
----------------------	----------------	-----------------	--

Начальник управления организации долгового финансирования	Игнатов Александр	(495) 727-09-44 доб. 480	ignatov@rigfinance.ru
---	-------------------	--------------------------	--

Управление долгового финансирования	Ящук Александр	(495) 727-09-44 доб. 483	almi@rigfinance.ru
	Письменный Станислав	(495) 727-09-44 доб. 472	stanislavp@rigfinance.ru

Управление сопровождения эмиссии ценных бумаг	Некрасова Екатерина	(495) 727-09-44 доб. 484	nekrasova@rigfinance.ru
---	---------------------	--------------------------	--

Отдел финансового консультирования	Люлинский Илья	(495) 727-09-44 доб. 473	lulinskiy@rigfinance.ru
------------------------------------	----------------	--------------------------	--

Аналитика

Корпоративные облигации	Грицкевич Дмитрий	(495) 727-09-44 доб. 471	gritskevich@rigfinance.ru
-------------------------	-------------------	--------------------------	--

Муниципальные облигации	Письменный Станислав	(495) 727-09-44 доб. 472	stanislavp@rigfinance.ru
-------------------------	----------------------	--------------------------	--

Управление брокерской и дилерской деятельности

Начальник управления	Доронин Олег	(495) 974-65-48	doronin@rigfinance.ru
----------------------	--------------	-----------------	--

Отдел фондовых операций	Королев Вадим	(495) 727-09-44 доб. 411	vkorolev@rigfinance.ru
	Марсель Бадреев	(495) 727-09-44 доб. 411	badreev@rigfinance.ru

Управление синдикации и продаж

Отдел первичных размещений	Басин Денис	(495) 727-09-44 доб. 440 8 (916) 280 80 10	basin@rigfinance.ru
----------------------------	-------------	---	--

	Верникова Инара	(495) 727-09-44 доб. 482 8 (916) 294 89 04	vernikova@rigfinance.ru
--	-----------------	---	--

Отдел продаж долговых инструментов	Вандяк Анна	(495) 727-09-41 доб. 410	bonds@rigfinance.ru
------------------------------------	-------------	--------------------------	--

Настоящий аналитический обзор подготовлен аналитическим подразделением ЗАО ИФК «РИГрупп-финанс» и отражает только мнения аналитиков ИФК «РИГрупп-финанс». Настоящий аналитический обзор подготовлен исключительно в информационных целях и ни при каких обстоятельствах не может рассматриваться как oferta или предложение делать oferta. Настоящий обзор не содержит никаких прямых или косвенных рекомендаций по купле или продаже ценных бумаг, а любые содержащиеся в обзоре прогнозы и оценки ситуации на рынке отражают мнение аналитиков. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения ценных бумаг, должно провести собственный анализ финансового положения соответствующей компании, а также иных факторов, которые имеют отношение к инвестициям в ценные бумаги. Ни при каких обстоятельствах данный аналитический обзор не может использоваться или рассматриваться как реклама или совет приобрести или продать какие-либо финансовые инструменты. Несмотря на то, что информация, приведенная в настоящем обзоре, является, насколько нам известно, верной на дату его составления, ИФК «РИГрупп-финанс» не дает никаких прямых или косвенных гарантий или заверений в отношении предоставленной информации и не несет ответственности за ее полноту и точность. ИФК «РИГрупп-финанс» и ее сотрудники не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего аналитического обзора или содержащейся в нем информации. Все права на данный аналитический обзор принадлежат ИФК «РИГрупп-финанс». Данный аналитический обзор не подлежит воспроизведению, размножению или опубликованию полностью или частично каким-либо лицом без ссылки на ИФК «РИГрупп-финанс».