



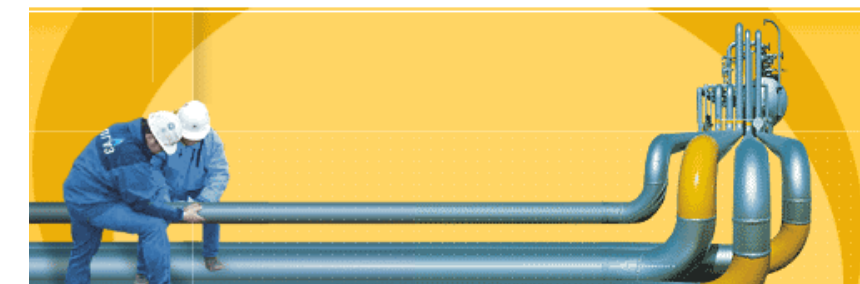
В июне 2007 года ООО «Мособлгаз-Финанс» состоится размещение второго облигационного займа объемом 3 млрд. рублей, сроком – 5 лет. По облигациям предусмотрена амортизация: 3 – 4 годы погашение по 30% займа, 5 – год – 40% займа. Поручителем займа выступает Государственное Унитарное Предприятие Московской Области «Мособлгаз».

Финансовые ресурсы, привлеченные в рамках размещения второго облигационного займа, будут направлены на финансирование Программы Правительства Московской области «Газификация сельских населенных пунктов Московской области на 2005-2008 годы».

**Рекомендация: покупать**

Эмитент	ООО «Мособлгаз-Финанс»
Серия	02
Тип облигаций	Документарные процентные неконвертируемые амортизационные
Номинальный объем выпуска	3 000 000 000 руб.
Поручитель	ГУП «Мособлгаз»
Срок обращения	5 лет
Амортизация	30% - в 3-ий год 30% - в 4-ый год 40% - в 5-ый год
Купонные выплаты	каждые 182 дня
Предполагаемая доходность	8,80 – 9,20%
Предполагаемая ставка купона	8,62-9,00%
Дата и место размещения	июнь 2007 г., ФБ ММВБ
Организаторы выпуска	РИГрупп-Финанс, Банк Москвы, БФА, Тройка Диалог

- ✓ ГУП МО «Мособлгаз» эксплуатирует одно из крупнейших газовых хозяйств России – Подмосковное, включающее свыше 30 тыс. км подземных газопроводов,
- ✓ ГУП МО «Мособлгаз» является монополистом на услуги по транспортировке газа по газораспределительным сетям Московской области. ГУП МО «Мособлгаз» обладает монополией на выдачу технических условий на газификацию объектов в Московской области,
- ✓ ГУП МО «Мособлгаз» обеспечивает реализацию Программы «Газификации населенных пунктов Московской области на 2005-2008 годы», в рамках которой планируется решить проблему по обеспечению природным газом сельского населения,



**Мы оцениваем «справедливую» доходность займа ООО «Мособлгаз-Финанс» на уровне 8,8-9,2% годовых, что соответствует ставке купона при размещении 8,62 -9,00% годовых.**

## **ГУП МО «Мособлгаз»: 50 лет программе газификации Московской области**

Государственному Унитарному Предприятию Московской области «Мособлгаз» в 2008 году исполнится 50 лет.

Начало планомерной газификации столь уникального региона, как Московская область, имевшего уже в 50-е годы прошлого века развитую промышленность и высокую плотность населения, было положено Постановлением Совета Министров СССР «Об обеспечении природным газом городов, населенных пунктов и промышленных предприятий Московской области», ставшее программой широкой газификации области. Этим Постановлением предусматривалось подать газ в 41 город и 37 поселков.

В мае 1958 года было организовано Управление газового хозяйства исполкома Мособлсовета (ныне ГУП МО «Мособлгаз») - первое в стране самостоятельное областное управление, непосредственно подчиненное областному совету. Для выполнения работ по газификации в составе Главмособлстроя был создан трест «Мособлспецстрой» (ныне трест «Мособлгазстрой»), при институте «Мособлпроект» организовался отдел газификации.

На Управление газового хозяйства исполкома Мособлсовета возлагалась организация газификации и эксплуатации газового хозяйства области. Задача, определенная Постановлением Совета Министров СССР от 1958 г., была выполнена за семь лет. С самого начала был взят курс на сплошную газификацию Московской области. Работы велись высокими темпами, особенно в семидесятые годы. Рекордная цифра — 1100 км распределительных газопроводов и 117 тысяч газифицированных квартир была достигнута в 1974 году.

На сегодняшний день в области ГУП МО «Мособлгаз» эксплуатирует 34,244 тыс. км подземных газопроводов, 1,638 тыс. км надземных газопроводов, газифицировано 2,6 млн. квартир, в том числе 360 тыс. квартир на сжиженном газе. Уровень газификации жилищного фонда Московской области составляет 98,2% . в том числе в сельской местности природным газом 77,2.

Газифицировано свыше 986 промышленных предприятий, 380 сельскохозяйственных, 942 отопительных и отопительно-производственных котельных.

В области реализуется в год свыше 15 млрд. куб. м природного газа и 52 тыс. тонн сжиженного. Защищенность подземных газопроводов от электрохимической коррозии составляет 99,9%.

Развитие системы газоснабжения осуществлялось и осуществляется по схеме, разработанной на период до 1990 года и откорректированной на период до 2010 года.

## **Программа «Газификации населенных пунктов Московской области на 2005-2008 годы»**

В декабре 2004 года постановлением Правительства Московской области № 778/50 была утверждена Программа «Газификации населенных пунктов Московской области на 2005-2008 годы». Заказчиком Программы выступил Топливо-энергетический комитет Московской области, разработчиком, заказчиком-застройщиком, а также непосредственным исполнителем – ГУП «Мособлгаз».

**Основные цели Программы:**

- ⇒ обеспечение единого подхода к решению проблем газификации населенных пунктов Московской области;
- ⇒ улучшение социально-экономических условий жизни населения Московской области, содействие проведению реформы жилищно-коммунального хозяйства;
- ⇒ создание условий для развития экономики Московской области с учетом промышленной и экологической безопасности, прогрессивных технологий и достижений научно-технического прогресса;
- ⇒ повышение уровня газификации жилищно-коммунального хозяйства, промышленных и иных организаций;
- ⇒ перевод систем газораспределения населенных пунктов Московской области со сжиженного на природный газ;
- ⇒ внедрение энергоресурсосберегающих технологий.

Приоритетной задачей настоящей Программы является развитие системы газоснабжения сельских населенных пунктов Московской области.

**Объем необходимого финансирования** данной Программы составляет 4035,62 млн. рублей, из них:

- ⇒ на проектно-изыскательские работы - 309,752 млн. рублей;
- ⇒ на приобретение материалов и оборудования - 2197,829 млн. рублей;
- ⇒ на выполнение строительно-монтажных работ - 1488,039 млн. рублей.

**Финансирование Программы** предусматривается из следующих источников:

- ⇒ средства, получаемые за счет специальной надбавки к тарифу на транспортировку газа, позволяющей аккумулировать средства для обеспечения развития и модернизации газораспределительной системы Московской области;
- ⇒ средства потенциальных потребителей газа, в том числе населения, промышленных и иных организаций;
- ⇒ средства бюджетных и коммерческих кредитов, займов;
- ⇒ иные источники, разрешенные законодательством Российской Федерации

**Реализация настоящей Программы позволит:**

- ⇒ создать условия для газоснабжения 404 населенных пунктов Московской области с количеством граждан, постоянно проживающих в каждом из них более 200 человек, что обеспечит 110 тыс. человек возможность пользования природным газом;
- ⇒ создать резервные мощности газоснабжения в центрах инвестиционной активности;
- ⇒ создать условия для использования децентрализованных источников отопления;
- ⇒ повысить уровень газификации населенных пунктов в Московской области;
- ⇒ улучшить экологическую обстановку в Московской области.

В результате реализации мероприятий Программы уровень газоснабжения сельского населения в Московской области вырастет с 82,7% до 90,5%. Газификация затронет 29 муниципальных районов Московской области: Волоколамского, Воскресенского, Дмитровского, Егорьевского, Зарайского, Истринского, Каширского, Коломенского, Ленинского, Лотошинского, Луховицкого, Можайского, Наро-Фоминского, Ногинского, Одинцовского, Озерского, Орехово-Зуевского, Павлово-Посадского, Пушкинского, Раменского, Рузского, Сергиево-Посадского, Серебряно-Прудского, Серпуховского, Солнечногорского, Ступинского, Талдомского, Шатурского, Шаховского и Щелковского муниципальных районов.

За счет средств, привлеченных от размещения дебютного облигационного займа, выполнено проектно-изыскательских и строительно-монтажных работ на суммы 181,2 млн. рублей и 807,9 млн. рублей соответственно.

## **ГУП МО «Мособлгаз»: управляя газовым хозяйством Московской области**

ГУП МО «Мособлгаз» предлагает полный спектр услуг, связанных с газификацией, газовым оборудованием, а так же обеспечивает гарантийное и сервисное обслуживание:

- Обслуживание населения и жилищно-строительных кооперативов
- Газификация объектов
- Транспортировка газа по газораспределительным сетям ГУП МО «Мособлгаз»
- Согласование проектов систем газораспределения и газопотребления
- Техническое обслуживание и ремонт объектов газового хозяйства Московской области, в т.ч. контроль качества сварных соединений лабораторией ГУП МО «Мособлгаз»
- Локализация аварий и инцидентов на внутреннем газопроводе и газовом оборудовании, работающем на сжиженном углеводородном газе
- Строительство газопроводов из стальных и полиэтиленовых труб
- Монтаж газового оборудования
- Комплектация газовым оборудованием
- Консультации по вопросам газификации
- Приборный учет газа
- Комплекс услуг, связанных с получением данных о параметрах газа для их использования при учете объемов потребленного газа
- Ремонт и поверка средств измерения давления и электрических величин, приборов газового контроля и трассопоисковых приборов (метрологическая служба ГУП МО «Мособлгаз»)

ГУП МО «Мособлгаз» является одной из крупнейших профильных организаций России. Компания осуществляет транспортировку и подачу природного газа от поставщиков до потребителей, обеспечение потребителей сжиженным углеводородным газом, эксплуатацию газораспределительной системы Московской области и газопользующего оборудования, организацию работ по строительству и реконструкции объектов газового хозяйства на территории Московской области.

ГУП МО «Мособлгаз» является монополистом на услуги по транспортировке газа по газораспределительным сетям Московской области. В частности, обладает монополией на выдачу технических условий на газификацию объектов в Московской области. Ежегодно через мощности предприятия прокачивается более 16 млрд. куб. м газа, потенциальные возможности по транспортировке природного газа составляют порядка 26 млрд. куб. м.

В настоящее время в ГУП МО «Мособлгаз» входят 25 филиалов: Мытищинский, Одинцовский, Коломенский, Подольский, Ступинский, Ногинский, Серпуховский, Химкинский, Балашихинский, Орехово-Зуевский, Дмитровский, Клинский, Раменский, Егорьевский, Сергиево-Посадский, Наро-Фоминский и Красногорский тресты газового хозяйства, Пушкинская, Ногинская, Дубненская, Люберецкая, Звенигородская, Зарайская газораздаточные станции сжиженного газа, Предприятие по защите газовых сетей от коррозии, Клинский завод по изоляции труб.

Основой эксплуатационной структуры поручителя являются районные и городские эксплуатационные службы, осуществляющие работы на территории всего треста. К числу таких служб относятся:

- ➔ аварийно-диспетчерская с филиалами в городах и крупных населенных пунктах, удаленных от треста более чем на 30 км.,
- ➔ службы подземных газопроводов, внутридомового газооборудования, защиты газопроводов от электрохимической коррозии,
- ➔ режимов газоснабжения и мастерские.

Всего в отрасли занято более восьми тысяч человек.

## Анализ финансового состояния ГУП МО «Мособлгаз»

ГУП МО «Мособлгаз» готовит бухгалтерскую отчетность в соответствии с российскими стандартами бухгалтерского учета. Следует отметить, что деятельность поручителя сопряжена с некоторой цикличностью, что следует принимать во внимание при оценке финансовых результатов.

Валюта баланса ГУП МО «Мособлгаз» по итогам 1-го квартала 2007 года составила 7,76 млрд. рублей. Собственный капитал составил 3,44 млрд.

Показатель (тыс. рублей)	2005г.	2006г.	1кв.2007г.
<b>Выручка</b>	<b>6 615 970</b>	<b>7 977 890</b>	<b>2 638 341</b>
<b>ЕВИТДА</b>	<b>590 910</b>	<b>535 183</b>	<b>525 545</b>
<b>ЕВИТ (прибыль от продаж)</b>	<b>447 698</b>	<b>288 063</b>	<b>463 765</b>
<b>Активы</b>	<b>8 000 330</b>	<b>7 218 057</b>	<b>7 679 128</b>
<b>Капитал</b>	<b>3 128 660</b>	<b>3 256 739</b>	<b>3 449 276</b>
<b>Финансовый долг</b>	<b>1 660 000</b>	<b>250 000</b>	<b>300 000</b>
<b>Рентабельность ЕВИТДА</b>	<b>8,93%</b>	<b>6,71%</b>	<b>19,92%</b>
<b>Рентабельность ЕВИТ</b>	<b>6,77%</b>	<b>3,61%</b>	<b>17,58%</b>
<b>Финансовый долг / капитал</b>	<b>0,53</b>	<b>0,08</b>	<b>0,09</b>
<b>Финансовый долг / активы</b>	<b>0,21</b>	<b>0,03</b>	<b>0,04</b>
<b>Финансовый долг / ЕВИТДА</b>	<b>2,81</b>	<b>0,47</b>	<b>0,14</b>
<b>Финансовый долг / ЕВИТ</b>	<b>3,71</b>	<b>0,87</b>	<b>0,16</b>
<b>Финансовый долг / выручка</b>	<b>0,25</b>	<b>0,03</b>	<b>0,03</b>
<b>ЕВИТДА / проценты</b>	<b>166,45</b>	<b>2,82</b>	<b>55,53</b>
<b>ЕВИТ / проценты</b>	<b>126,11</b>	<b>1,52</b>	<b>49,00</b>

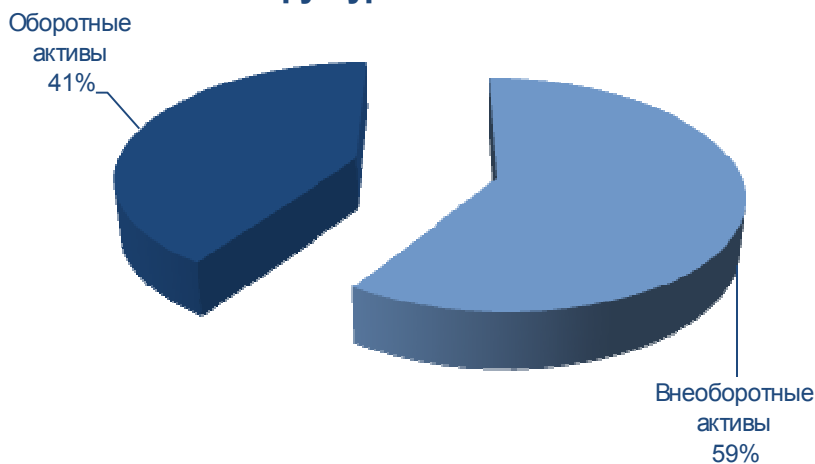
рублей, совокупный финансовый долг – 300 млн. рублей. Выручка по итогам 1-го квартала 2007 года составила 2,63 млрд. рублей, Рентабельность по **ЕВИТДА – 19,92%, по ЕВИТ – 17,58%**.

В структуре пассивов ГУП МО «Мособлгаз» преобладают краткосрочные обязательства, в частности кредиторская задолженность. Размер собственного капитала компании на 1 апреля 2007 года составил 3,44 млрд. рублей, из которых 122 млн. рублей – уставный капитал, 2,3 млрд. рублей – добавочный капитал и 1,02 млрд. рублей – нераспределенная прибыль.

### Структура пассивов



### Структура Активов



В структуре активов поручителя преобладают внеоборотные активы, на 78,8% сформированные основными средствами, оборотные активы на 53,6% сформированы краткосрочной дебиторской задолженностью.

## 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

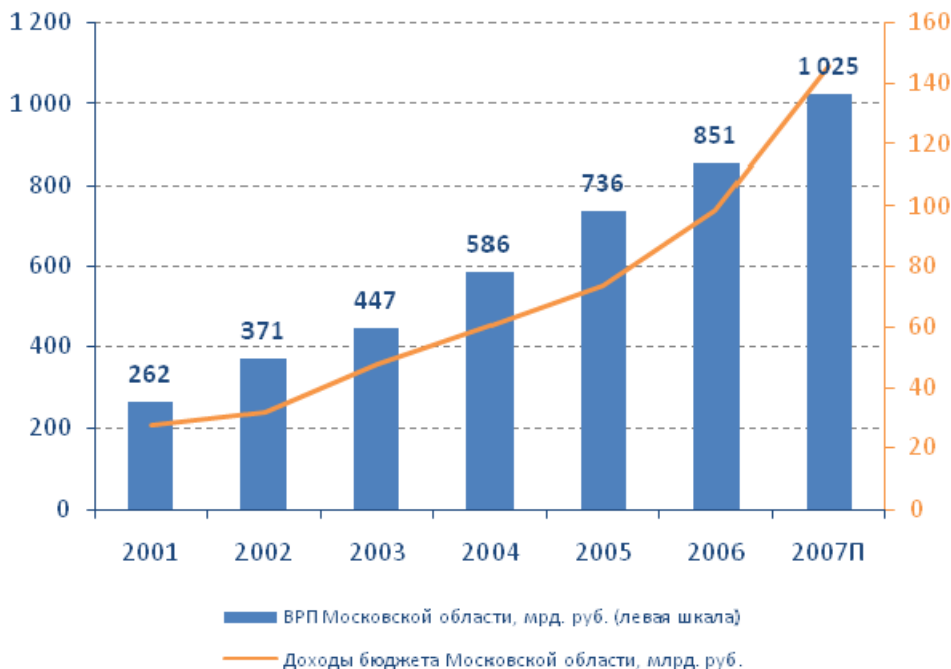
комплексом. Основой устойчивого развития региона является последовательная реализация задачи повышения жизненного уровня населения на основе научно-технического, инновационного и образовательного потенциала, развития производства и предпринимательства, привлечения инвестиций в экономику и развитие инфраструктуры. 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.

Существенные объемы строительства нового жилья приводят к необходимости расширения газовой инфраструктуры области. Уровень газификации в столичном регионе – один из самых высоких по России. Газовое хозяйство Московской области, состоящее из более 30 тысяч км подземных газопроводов – одно из крупнейших в России. Газ

занимает более 80% в топливном балансе области, реализация которого ежегодно составляет свыше 15 млрд. кубометров, сжиженного – свыше 45 тысяч тонн.

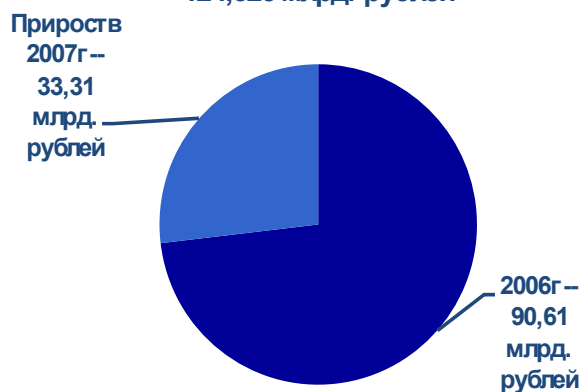
Благоприятный инвестиционный климат Московской области привлекает новых инвесторов и, соответственно, новых потребителей газа.

Стабильное

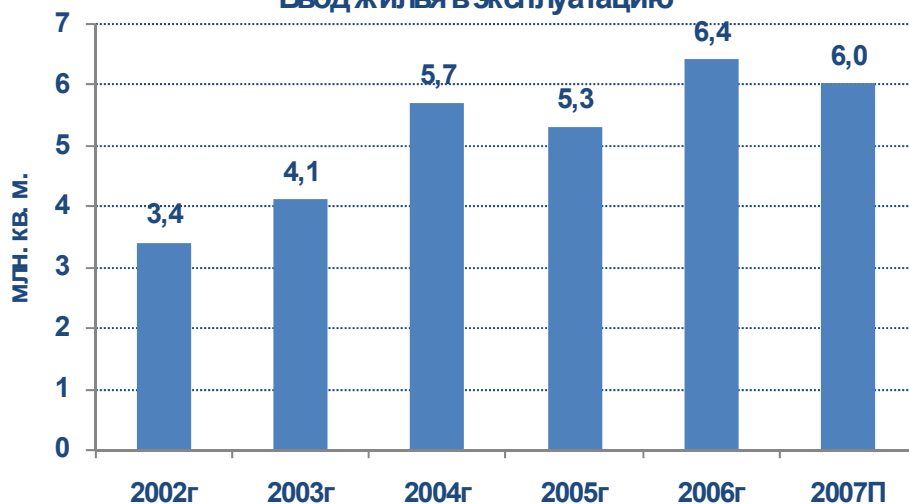
газоснабжение новых объектов – важный фактор инвестиционной привлекательности Московской области.

Будущее дальнейшего развития газового хозяйства Московской области связано с внедрением новых технологий, с совершенствованием существующих методов и подходов к снабжению потребителей газом. Таким образом, вместе с ростом экономики региона очевидно устойчивое развитие поручителя как основной компании по выполнению Программы газификации Московской области.

Прогноз доходов бюджета 2007 года - 124,523 млрд. рублей



Ввод жилья в эксплуатацию

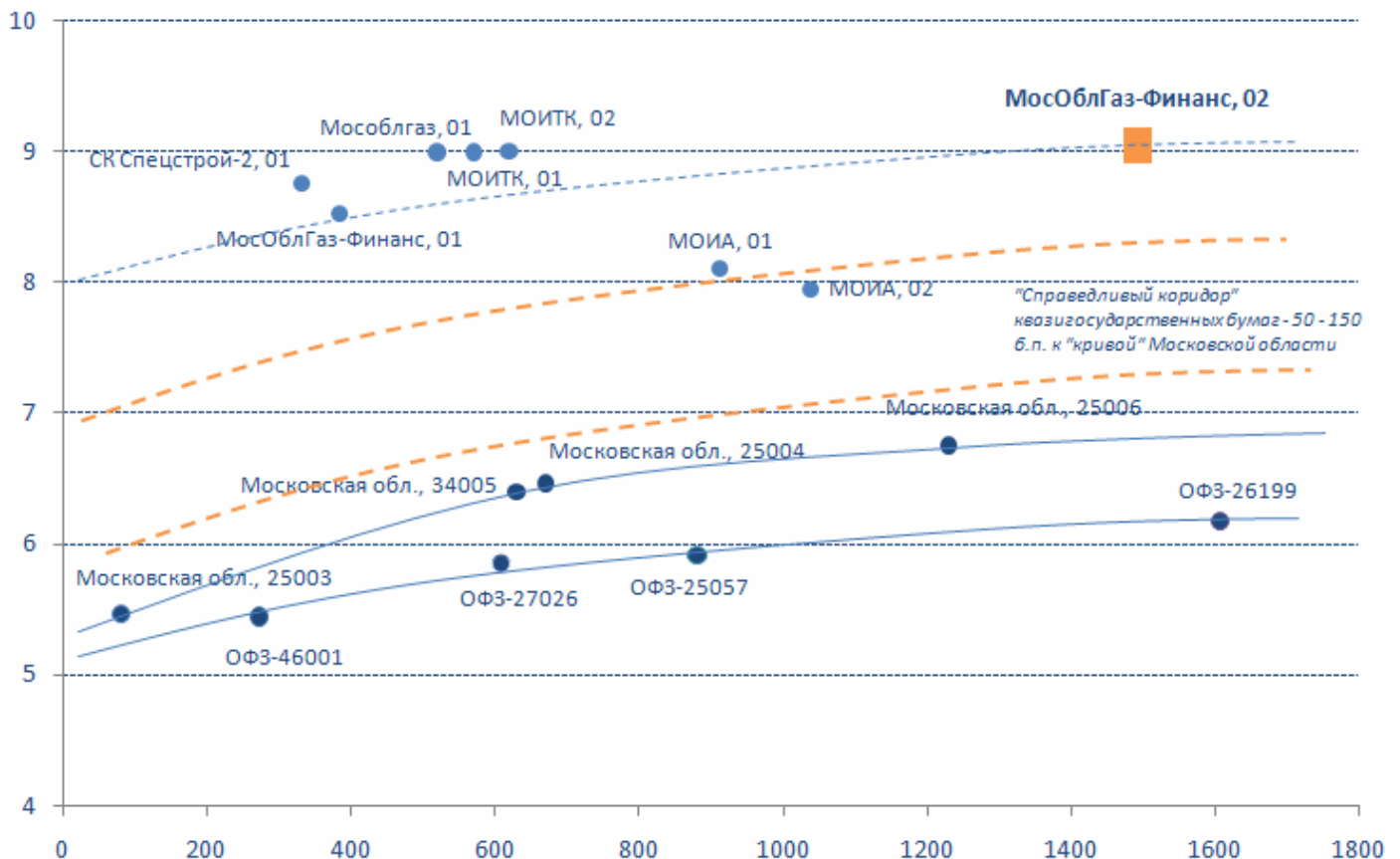


## Оценка доходности займа ООО «Мособлгаз-финанс»

За последний год сектор «квазигосударственных» бумаг показал значительный рост – на рынок вышло большое количество компаний с государственным капиталом. Больше всего в данном секторе приуспели 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) и ООО «СК «Спецстрой-2» 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 спрос по отношению к квазигосударственным бумагам региона сузился, однако все-еще остаются, по нашему мнению, неоправданно широкими – до 180-200 б.п.

При текущем состоянии рынка, опираясь на значение доходности первого займа «Мособлгаз-Финанс», доходность второго выпуска можно оценить на уровне 8,8 – 9,2% годовых, что соответствует ставке купона при размещении на уровне 8,62 - 9,00% годовых. Однако, учитывая повышенную денежную ликвидность на рынке и возросший интерес к бумагам квазигосударственного сектора, по результатам размещения можно будет увидеть доходность и ниже 8,8% годовых.



В среднесрочной перспективе мы оцениваем «справедливый» коридор квазигосударственных бумаг на уровне 50 – 150 б.п. к «кривой» Московской области. Сужение спредов будет обусловлено приобретением квазигосударственными компаниями Области публичной кредитной историей, окончанием реализации многих инвестиционных программ, как подтверждение надежности эмитентов. Таким образом, на текущий момент покупка бумаг «Мособлгаз-Финанс» на первичном размещении, безусловно, является интересной инвестиционной идеей.