

### РАЗМЕЩЕНИЕ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

#### Качественный долг квазисуверенного заемщика

**Мы ожидаем, что доходность сложится по нижней границе заявленного диапазона.** Национальная инфраструктурная монополия ФСК размещает три выпуска рублевых облигаций общим объемом 20 млрд руб. на срок 10 лет. В выпуске серии 7 объемом 5 млрд руб. оферта предусмотрена через 5 лет, в выпусках серий 9 и 11 объемом 5 и 10 млрд руб. соответственно – через 7 лет. Мы ожидаем, что доходность выпусков сложится по нижней границе диапазона, обозначенного организаторами, то есть на уровне 7,64% для выпуска с пятилетней офертой и 8,16% для двух выпусков с офертой через семь лет. Это соответствует уровню, на котором торгуются уже обращающиеся выпуски ФСК (их суммарный объем составляет 36 млрд руб.), формирующие практически единую кривую с выпусками другой инфраструктурной монополии – РЖД (ВВВ/Ваа1/ВВВ). Учитывая высокое кредитное качество ФСК, а также пока еще относительно небольшое предложение облигаций от эмитентов энергетического сектора, традиционно отличающегося невысоким уровнем кредитного риска, мы ожидаем существенный спрос на выпуски ФСК. В результате компании вряд ли придется предлагать инвесторам премию ко вторичному рынку.

#### Информация о выпуске облигаций серии 7

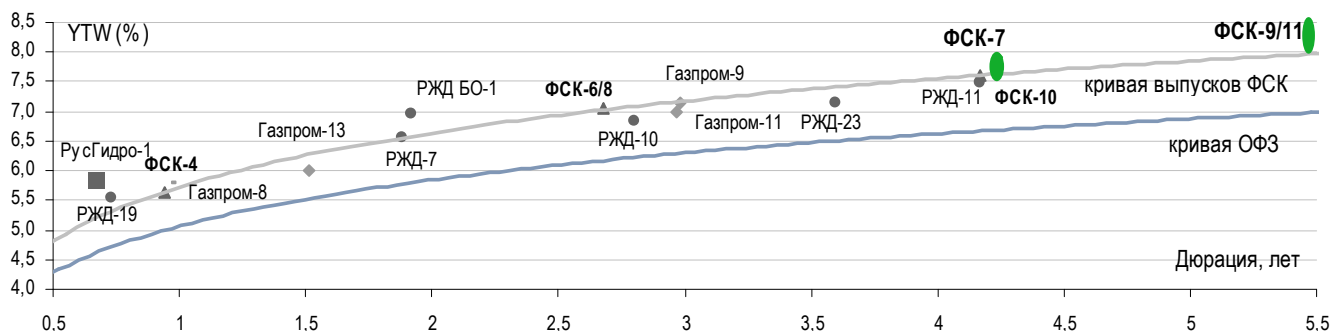
Эмитент	ОАО "ФСК ЕЭС"
Рейтинги эмитента	ВВВ/Ваа2/-
Общий объем	5 млрд руб.
Купон	Полугодовой
Срок обращения	10 лет
Оферта	Через 5 лет
Ориентир ставки купона	7,5 - 7,75%
Ориентир по доходности	УТР 7,64 - 7,9%
Тип размещения	По книге заявок
Дата закрытия книги	27 октября 2010 г.
Дата размещения	29 октября 2010 г.

#### Информация о выпусках облигаций серий 9 и 11

Эмитент	ОАО "ФСК ЕЭС"
Рейтинги эмитента	ВВВ/Ваа2/-
Общий объем	15 млрд руб.
Купон	Полугодовой
Срок обращения	10 лет
Оферта	Через 5 лет
Ориентир ставки купона	8,0 - 8,25%
Ориентир по доходности	УТР 8,16 - 8,42%
Тип размещения	По книге заявок
Дата закрытия книги	27 октября 2010 г.
Дата размещения	29 октября 2010 г.

#### Без премии ко вторичному рынку

Диаграмма доходностей рублевых облигаций\*



\* Данные указаны по состоянию на 25 октября 2010 г.

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

**Высокое кредитное качество заемщика подтверждается наличием кредитных рейтингов инвестиционной категории.** ОАО «Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы» – национальная инфраструктурная монополия, оказывающая услуги по транспортировке электроэнергии по сетям высокого напряжения. ФСК контролирует около 90% магистральных электросетей России, являясь компанией стратегического значения. Помимо транспортировки электроэнергии ФСК осуществляет деятельность по присоединению к сетям, однако доля этого направления в выручке является незначительной (менее 5% в 2009 г.). Кредитными агентствами S&P и Moody's компании присвоены рейтинги инвестиционной категории «BBB» и «Baa2» соответственно. Высокое кредитное качество ФСК обеспечивают следующие факторы:

- **Стратегическая роль компании для государства.** Крупнейшим акционером ФСК с долей 79,1% является государство (оставшиеся 20,9% акций формируют free-float). В соответствии с Федеральным законом «Об электроэнергетике» доля государства в капитале ФСК должна составлять не менее 75%+1 акция.
- **Благоприятный режим тарифного регулирования.** В 2010 г. ФСК перешла на RAB-регулирование (RAB – Regulatory Asset Base), в соответствии с которым тариф на передачу электроэнергии устанавливается так, чтобы обеспечить компании определенный уровень рентабельности активов на среднесрочный период (от трех до пяти лет). В результате перехода на более благоприятный режим регулирования тариф ФСК в 2010 г. вырос на 50%. С учетом программы ФСК по модернизации есть основания ожидать и дальнейшего увеличения тарифа.
- **Устойчивый финансовый профиль.** На протяжении последних лет объем ликвидных средств на балансе ФСК в разы превышал величину долга компании, поддерживая кредитные метрики на более чем консервативном уровне. Ожидаемое увеличение инвестиций компании до 170–200 млрд руб. в год (ранее объем этих затрат не превышал 100 млрд руб.) предполагает некоторый рост долговой нагрузки. Однако учитывая, что более половины капитальных вложений ФСК сможет профинансировать из собственного операционного потока, долговая нагрузка компании не должна превысить «безопасный» уровень.

#### Ключевые финансовые показатели ФСК ЕЭС, млн руб.

	МСФО		РСБУ	
	2008	2009	2009	I кв 2010
Выручка	75 838	91 867	85 078	55 925
ЕБИТДА	26 442	31 895	39 287	29 798
Чистая прибыль	(23 837)	(61 445)	(59 866)	13 131
Совокупный долг	33 529	13 545	13 482	6 466
Чистый долг	(41 793)	(79 022)	(66 958)	(47 594)
Капитал	592 063	801 548	579 467	718 564
Активы				
<b>Коэффициенты</b>				
Рентабельность ЕБИТДА (%)	34,9	34,7	46,2	53,3
Долг/ЕБИТДА	1,3	0,4	0,3	0,1
Чистый долг/ЕБИТДА	-	-	-	-
Долг/Капитал	0,1	0,02	0,02	0,01

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

**Инвестпрограмма почти на триллион рублей – основной риск для кредитного профиля.** Высокий износ операционных активов ФСК обуславливает значительные потребности в модернизации. Кроме того, компании необходимо строить новые мощности для обеспечения электроэнергией новых объектов инфраструктуры и промышленности. Компания оценивает объем инвестиций на 2010–2017 гг. в 954 млрд руб., что предполагает ежегодные капитальные затраты на уровне 200 млрд руб. В связи с этим мы ожидаем роста долговой нагрузки ФСК в ближайшее время, однако полагаем, что этот показатель будет находиться на комфортном уровне.

## Департамент по операциям с долговыми инструментами

### Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

### Управление продаж и торговли

#### Руководитель управления

Сергей Шемардов, she\_sa@uralsib.ru

#### Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru  
Елена Довгань, dov\_en@uralsib.ru  
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru  
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru  
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru  
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

#### Управление торговли

Андрей Борисов, bor\_av@uralsib.ru  
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru  
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

### Управление по рынкам долгового капитала

#### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru  
Виктор Орехов, ore\_vv@uralsib.ru  
Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru  
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

#### Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru  
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

#### Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru  
Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru  
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru  
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

## Аналитическое управление

### Руководитель управления

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

### Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

### Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

#### Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru  
Надежда Мырסיкова, myrsikovanv@uralsib.ru  
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru  
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

#### Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru  
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

#### Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

#### Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

#### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru  
Дмитрий Пуш, pushsds@uralsib.ru

#### Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,  
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru  
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru  
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

#### Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

### Редактирование/Перевод

#### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru  
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru  
Ирина Булкина, bulkinaiv@uralsib.ru

#### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru  
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

#### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru  
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

#### Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru  
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

#### Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru  
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

#### Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru  
Александр Шелестович, shelestoviav@uralsib.ru

#### Русский язык

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru  
Евгений Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru  
Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru  
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru  
Полина Воробьева, vorobievapa@uralsib.ru  
Екатерина Трофилеева, trofileevaeg@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то что данный материал подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2010