



Облигации ЛЕНЭНЕРГО: зарабатываем на реорганизации компании

Компания планирует в соответствии с законодательством досрочно погасить свои облигации на 3 млрд. руб. уже в ближайшие 3.5 месяца

*Рекомендация
Справедливая Цена*

ПОКУПАТЬ
100.60-100.85

- ✓ На состоявшемся 17 февраля 2005 года заседании Совета директоров ОАО Ленэнерго было принято решение о проведении внеочередного общего собрания акционеров общества 09 апреля 2005 года по вопросу реорганизации ОАО Ленэнерго в рамках поведения реформы электроэнергетики России.
- ✓ По законодательству (закон «Об АО» статья 6) кредиторы имеют право потребовать от компания досрочно погасить свои обязательства. Поэтому, Совет директоров Ленэнерго уже принял к сведению информацию о прогнозном размере денежных средств, необходимых для выкупа акций у несогласных с реорганизацией акционеров и удовлетворения требований кредиторов о досрочном исполнении обязательств. *Ленэнерго ожидает, что исходя из анализа структуры кредиторской задолженности, на выкуп акций и погашение кредиторской задолженности при реорганизации потребуется 4 млрд. руб.*
- ✓ **В соответствии со статьей 6 закона «Об АО» крайний срок досрочного погашения обязательств реорганизуемой компанией составляет не более 60 дней после принятия решения о реорганизации.** Решение о реорганизации Ленэнерго будет принято на внеочередном собрании акционеров 09 апреля 2005 г. (вероятность принятия решения мы оцениваем как 99%), поэтому владельцы облигаций могут погасить облигации Ленэнерго по 100% от номинала не позднее 08 июня 2005 г. **Мы рекомендуем покупать облигации Ленэнерго (сейчас цена 99.1%) и предъявлять их к досрочному погашению. При текущей рыночной цене доходность вложений на 3.5 мес. составит 13.5% годовых !!!**

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. Любая информация в настоящем документе может быть изменена нами в любой момент без предварительного уведомления.

© 2005, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

▲ ОБЛИГАЦИИ ЛЕНЭНЕРГО: РЕКОМЕНДАЦИЯ – ПОКУПАТЬ***Юридические аспекты реорганизации АО***

- **Ленэнерго примет решение о реорганизации 09 апреля 2005 г. на внеочередном собрании акционеров**

В соответствии с планами по реформированию электроэнергетики РФ совет директоров Ленэнерго 17 февраля 2004 г. принял решение о проведении внеочередного собрания акционеров компании 09 апреля 2005 г., на котором будет проголосован вопрос о реорганизации компании. *Отметим, что около 60% АО-энерго уже прошли через эту процедуру и исполнили перед кредиторами свои обязательства. В частности, среди эмитентов облигаций через данную процедуру уже прошло Свердловэнерго в сентябре 2004 г.*

- **Вероятность принятия решения о реорганизации Ленэнерго мы оцениваем в 99%**

Вероятность того, что акционеры проголосуют за реорганизацию ОАО Ленэнерго в соответствии с планом реформы электроэнергетики мы оцениваем в 99%. Для принятия решения о реорганизации компаний электроэнергетики достаточно, чтобы за это проголосовало простое большинство акционеров (50%+1 акция). **Данная норма обозначена в Федеральном законе от 26 марта 2003 г. N 36-ФЗ «Об особенностях функционирования электроэнергетики в переходный период и о внесении изменений в некоторые законодательные акты РФ и признании утратившими силу некоторых законодательных актов РФ в связи с принятием Федерального закона «Об электроэнергетике» в статье 4.**

При этом привилегированные акции так же имеют право голоса по вопросу реорганизации (согласно пункту 4 статьи 32 Закона «об АО»). РАО ЕЭС владеет 57% голосующих акций или 49% общего количества акций в Ленэнерго. С учетом пакета акций, которыми владеет менеджмент компании, РАО ЕЭС легко обеспечит себе необходимые 50%+1 акция для принятия решения о реорганизации Ленэнерго.

Кроме того, факт созыва внеочередного собрания акционеров Ленэнерго говорит о том, что по этому вопросу получено согласие от второго крупнейшего акционера Ленэнерго финской компании Fortum, которая владеет около 31% акций Ленэнерго.

Юридические аспекты досрочного исполнения обязательств при реорганизации АО

- **После принятия решения о реорганизации, Ленэнерго обязана досрочно погасить свои долговые обязательства, если кредиторы этого потребуют**

После того, как АО принимает решение о реорганизации кредиторы имеют право потребовать досрочного исполнения АО своих обязательств.

Выдержка из Статьи 15 Закона «Об акционерных обществах», пункт 6:

...Не позднее 30 дней с даты принятия решения о реорганизации общества, а при реорганизации общества в форме слияния или присоединения - с даты принятия решения об этом последним из обществ, участвующих в слиянии или присоединении, общество обязано письменно уведомить об этом кредиторов общества и опубликовать в печатном издании, предназначенном для публикации данных о государственной регистрации юридических лиц, сообщение о принятом решении. При этом кредиторы общества в течение 30 дней с даты направления им уведомлений или в течение 30 дней с даты опубликования сообщения о принятом решении вправе письменно потребовать досрочного прекращения или исполнения соответствующих обязательств общества и возмещения им убытков...

Так же смотрите Гражданский Кодекс часть 2 статья 60.

Таким образом, после принятия решения о реорганизации Ленэнерго, крайний срок исполнения компанией своих обязательств перед кредиторами будет не позднее 08 июня 2005 г. (09 апреля 2005 + 60 дней). Т.е. крайний срок досрочного погашения облигаций Ленэнерго 08 июня 2005 г.

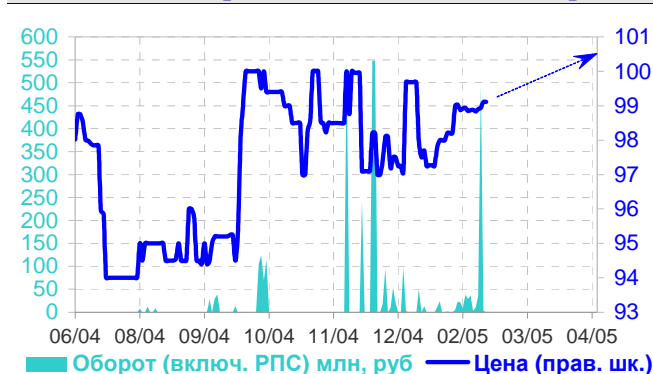
Мы позитивно оцениваем тот факт, что Ленэнерго уже спрогнозировало потенциальные выплаты для досрочного исполнения обязательств компании перед кредиторами и акционерами на уровне 4 млрд. руб. Это говорит о том, что денежные средства уже резервируются компанией для исполнения своих обязательств, что заметно снижает кредитные риски.

▲ ОБЛИГАЦИИ ЛЕНЭНЕРГО: РЕКОМЕНДАЦИЯ – ПОКУПАТЬ

Ключевые финансовые показатели Ленэнерго

| млрд. руб. | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|------------------------------|-------|-------|-------|--------|
| Выручка | 16.88 | 22.51 | 26.62 | 30.19 |
| ЕВИТДА | 3.52 | 4.37 | 3.38 | 3.40 |
| Чистая прибыль | 1.01 | 1.28 | 0.22 | 0.87 |
| Совокупный долг | 0.36 | 1.30 | 3.81 | 4.98 * |
| Совокупный долг / ЕВИТДА | 0.10 | 0.30 | 1.13 | 1.46 |
| Совокупный долг / Выручка, % | 2.11 | 5.77 | 14.31 | 16.50 |
| Коэффициент текущей лик-сти | 0.98 | 1.35 | 1.05 | 1.27 |
| Коэффициент быстрой лик-сти | 0.86 | 1.16 | 0.95 | 0.92 |

Цена и объем торгов облигациями Ленэнерго



Источник: Ленэнерго, расчеты МДМ-банка

* - по состоянию на 01/10/04

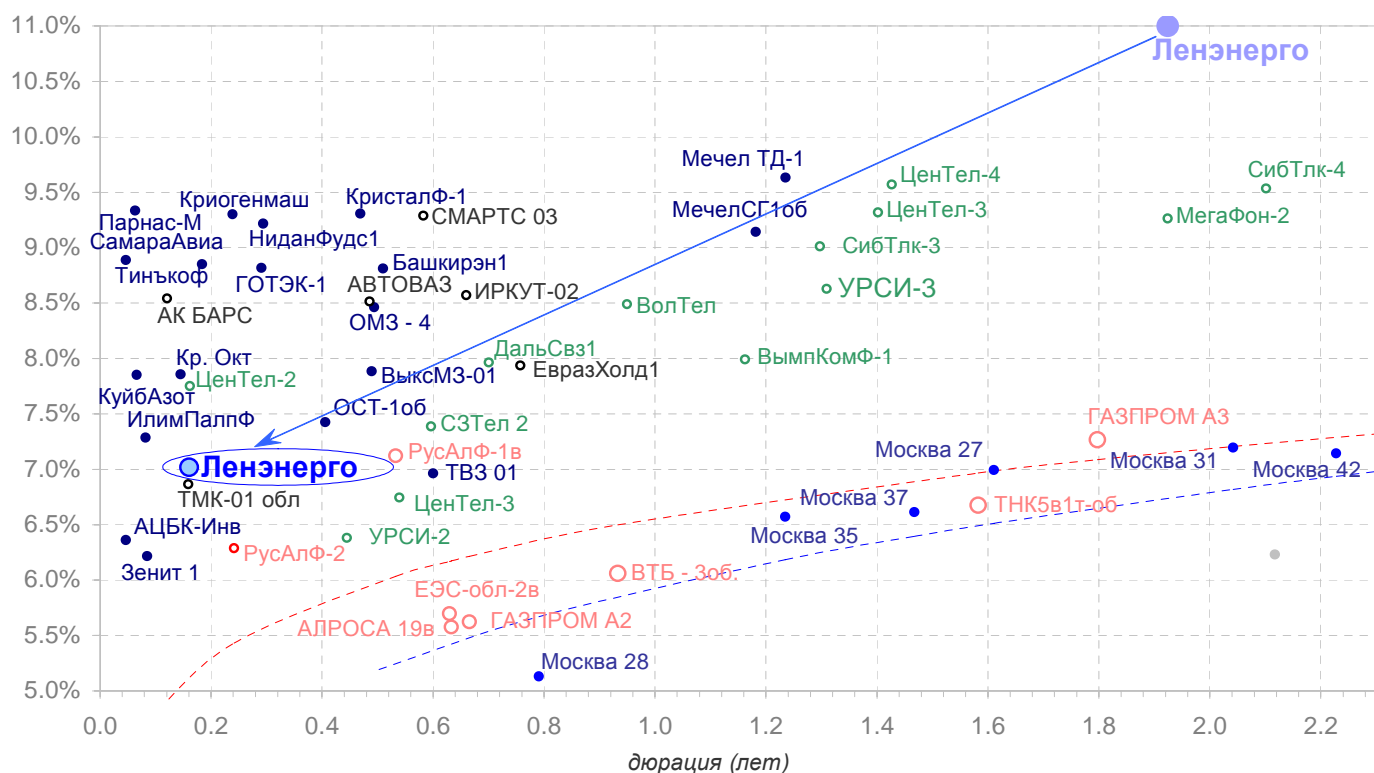
В целом Ленэнерго можно отнести к качественному заемщику с низким уровнем долга. Мы считаем, что компания с выручкой \$1.1 млрд. спокойно справится с необходимостью досрочно погасить долговые обязательства при реорганизации, тем более, что вряд ли все кредиторы потребуют от компании досрочного исполнения обязательств.

Торговая Рекомендация – ПОКУПАТЬ облигации ЛЕНЭНЕРГО

Таким образом, облигации Ленэнерго надо рассматривать не как 2-х летнюю облигаций, а как обязательство срочностью всего 3.5 мес. Мы рекомендуем инвесторам покупать облигации Ленэнерго на рынке и предъявлять их к досрочному погашению. Исходя из текущих рыночных цен (99.1%) доходность данной операции составит не менее 13.5% годовых за 3.5 мес.

Сейчас на рынке существует огромный спрос именно на короткие облигации качественных эмитентов. С учетом солидного кредитного качества данного эмитента, мы оцениваем справедливую доходность облигаций Ленэнерго к досрочному погашению на уровне 7% годовых, что соответствует цене 100.85% от номинала.

КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ НА 24/02/05





**МДМ-Банк,
Инвестиционный департамент**

Котельническая наб., 33/1
Москва, Россия 115172

Тел. (095) 795-2521, (095) 797-9500

Факс (095) 960-2250

Интернет: www.invest.mdmbank.ru

Bloomberg: MDMG <GO>

Инвестиционный Блок

Алексей Панферов Руководитель Инвестиционного Блока

Никита Рязуов Зам. Руководителя Инвестиционного Блока

Продажи долговых инструментов на российском и международном рынке

| | | |
|--------------------|--|--------------------------|
| Игорь Суханов | Торговля, РЕПО и продажи на внутреннем рынке | sukhanov@mdmbank.com |
| Линаида Ерёмينا | Продажи на внутреннем рынке (095) 363-55-83 | leremina@mdmbank.com |
| Дмитрий Омельченко | Продажи на внутреннем рынке (095) 363-55-84 | omelchenko2@mdmbank.com |
| Наталья Ермолицкая | Продажи на внутреннем рынке (095) 960-22-56 | ermolitskaya@mdmbank.com |
| Александр Никонов | Торговые операции | nikonov@mdmbank.com |
| Евгений Лысенко | Торговые операции | lysenko@mdmbank.com |
| Алексей Базаров | Операции РЕПО | bazarov@mdmbank.com |

Рынки долгового капитала

| | |
|------------------|-------------------------|
| Андрей Добрынин | adobrynin@mdmbank.com |
| Тимур Кибатуллин | tkibatullin@mdmbank.com |
| Денис Гаевский | dgaevsky@mdmbank.com |
| Ирина Курылева | ikurylieva@mdmbank.com |

Исследование рынка долговых обязательств

| | |
|----------------|-----------------------|
| Артур Аракелян | arakelyan@mdmbank.com |
| Денис Гусев | gusevd@mdmbank.com |

Анализ кредитных рисков

| | |
|---------------|--------------------|
| Евгений Попов | popove@mdmbank.com |
|---------------|--------------------|

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет за собой право делать любые выводы из полученной информации. Любая информация в настоящем документе может быть изменена нами в любое время без уведомления.

© 2005, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.